GRUPA KAPITAŁOWA ZESPOŁU ELEKTROWNI PĄTNÓW-ADAMÓW-KONIN S.A.

POZOSTAŁE INFORMACJE DO ROZSZERZONEGO SKONSOLIDOWANEGO RAPORTU ZA III KWARTAŁ 2015 ROKU

12 LISTOPAD 2015

SPIS TREŚCI

1. WYBRANE DANE FINANSOWE ... 3
2. OPIS GRUPY ... 5
   2.1. Podstawowe wiadomości ... 5
   2.2. Struktura ... 6
   2.3. Skład Zarządu ... 7
   2.4. Opis zmian w strukturze Grupy w okresie, którego dotyczy raport ... 7
3. ISTOTNE WYDARZENIA MAJĄCE WPŁYW NA DZIAŁALNOŚĆ SPÓŁKI I GRUPY ... 8
   3.1. Istotne dokonania i niepowodzenia w okresie, którego dotyczy raport ... 8
   3.2. Pozostałe istotne zdarzenia okresu sprawozdawczego oraz zdarzenia następujące po dniu bilansowym. ... 16
4. INFORMACJE O ISTOTNYCH POSTĘPOWANIACH TOCZĄCYCH SIĘ PRZED SĄDEM, ORGANEM WŁAŚCIWYM DLA POSTĘPOWANIA ARBITRAŻOWEGO LUB ORGANEM ADMINISTRACJI PUBLICZNEJ DOTYCZĄCYCH ZE PAK S.A. LUB SPÓŁEK ZALEŻNYCH KONSOLIDOWANYCH W RAMACH GRUPY ... 16
5. INFORMACJE DOTYCZĄCE AKCJONARIATU ... 18
   5.1. Akcjonariusze posiadający bezpośrednio lub pośrednio przez podmioty zależne co najmniej 5% ogólnej liczby głosów ... 18
   5.2. Zestawienie stanu posiadania akcji osób zarządzających i nadzorujących ... 19
6. STANOWISKO ZARZĄDU ODNOŚNIE MOŻLIWOŚCI REALIZACJI PUBLIKOWANYCH WCZEŚNIEJ PROGNOZ FINANSOWYCH ... 19
7. INFORMACJA NA TEMAT WYPŁACONEJ LUB ZADEKLAROWANEJ DYWIDENDY ... 19
8. INFORMACJE O ZAWARCIU PRZEZ ZE PAK S.A. LUB PODMIOTY KONSOLIDOWANE W RAMACH GRUPY ISTOTNYCH TRANSAKCJI Z PODMIOTAMI POWIĄZANYMI NA WARUNKACH ODBIEGAJĄCYCH OD RYNKOWYCH ... 19
9. INFORMACJE O UDZIELENIU PRZEZ ZE PAK S.A. LUB PODMIOTY KONSOLIDOWANE W RAMACH GRUPY ISTOTNYCH GWARANCJI, PORĘCZEŃ, KREDYTÓW LUB POŻYCZEK ... 20
10. INFORMACJE DOTYCZĄCE EMISJI, WYKUPU I SPŁATY NIE UDZIAŁOWYCH I KAPITAŁOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH ... 20
11. CZYNNIKI, KTÓRE W OCENIE ZARZĄDU BĘDĄ MIAŁY WPŁYW NA OSIĄGANE PRZEZ GRUPĘ WYNIKI W PERSPEKTYWIE CO NAJMNIEJ JEDNEGO KWARTAŁU ... 20
   11.1. Trendy makroekonomiczne w gospodarce Polski i zapotrzebowanie na energię elektryczną ... 20
   11.2. Otoczenie regulacyjne ... 22
   11.3. Ceny energii elektrycznej ... 22
   11.4. Ceny i podaż świadectw pochodzenia ... 24
   11.5. Koszty paliw, koszt wydobycia węgla ... 25
   11.6. Koszty uprawnień do emisji CO_2 ... 25
   11.7. Rekompensaty z tytułu kosztów osieroconych w związku z rozwiązaniem „Kontraktu Długoterminowego" („KDT") Elektrowni Pątnów II ... 26
   11.8. Sezonowość i warunki meteorologiczne ... 26
   11.9. Nakłady inwestycyjne ... 26
   11.10. Kurs walutowy EUR/PLN, poziom stóp procentowych ... 27

1. WYBRANE DANE FINANSOWE

Wybrane skonsolidowane dane finansowe	*tys. PLN* *9 miesięcy 2015* *okres* *od 01.01.2015* *do 30.09.2015*	*tys. PLN* *9 miesięcy 2014* *okres* *od 01.01.2014* *do 30.09.2014*	*tys. EUR* *9 miesięcy 2015* *okres* *od 01.01.2015* *do 30.09.2015*	*tys. EUR* *9 miesięcy 2014* *okres* *od 01.01.2014* *do 30.09.2014*
Przychody ze sprzedaży	2 254 784	1 971 437	542 211	471 602
Zysk/Strata z działalności operacyjnej	53 855	119 316	12 951	28 542
Zysk/Strata brutto	26 482	89 931	6 368	21 513
Zysk/Strata netto za okres obrotowy	21 321	72 448	5 127	17 331
Zysk netto przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej	21 179	66 922	5 093	16 009
Całkowite dochody	24 224	68 580	5 825	16 406
Środki pieniężne netto z działalności operacyjnej	165 062	306 346	39 693	73 283
Środki pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	(284 023)	(404 039)	(68 299)	(96 653)
Środki pieniężne netto z działalności finansowej	26 634	108 290	6 405	25 905
Zmiana netto stanu środków pieniężnych i ich ekwiwalentów	(92 327)	10 597	(22 202)	2 535
Zysk netto na akcję (w PLN/EUR na akcję)	0,42	1,32	0,10	0,32
Średnioważona liczba akcji	50 823 547	50 823 547	50 823 547	50 823 547
	stan na 30.09.2015	*stan na 31.12.2014*	*stan na 30.09.2015*	*stan na 31.12.2014*
Aktywa razem	6 820 538	6 867 688	1 609 149	1 611 263
Aktywa trwałe	5 648 640	5 685 991	1 332 666	1 334 019
Aktywa obrotowe	1 171 898	1 181 697	276 482	277 244
Kapitał własny ogółem	3 782 867	3 819 717	892 480	896 163
Kapitał podstawowy	101 647	101 647	23 981	23 848
Kapitał własny przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej	3 782 867	3 819 717	892 480	896 163
Zobowiązania razem	3 037 671	3 047 971	716 668	715 100
Zobowiązania długoterminowe	1 811 111	1 841 869	427 290	432 130
Zobowiązania krótkoterminowe	1 226 560	1 206 102	289 379	282 970
Wartość księgowa na akcję (w PLN/EUR na akcję)	74,43	75,16	17,56	17,63
Średnioważona liczba akcji	50 823 547	50 823 547	50 823 547	50 823 547

Wybrane jednostkowe dane finansowe	*tys. PLN* *9 miesięcy 2015 okres od 01.01.2015 do 30.09.2015*	*tys. PLN* *9 miesięcy 2014 okres od 01.01.2014 do 30.09.2014*	*tys. EUR* *9 miesięcy 2015 okres od 01.01.2015 do 30.09.2015*	*tys. EUR* *9 miesięcy 2014 okres od 01.01.2014 do 30.09.2014*
Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	1 188 994	1 223 156	285 919	292 600
Zysk/Strata z działalności operacyjnej	(59 414)	57 646	(14 287)	13 790
Zysk/Strata brutto	(20 442)	187 960	(4 916)	44 963
Zysk/Strata netto	(8 723)	176 158	(2 098)	42 140
Środki pieniężne netto z działalności operacyjnej	(69 499)	55 427	(16 713)	13 259
Środki pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	(272 733)	(176 505)	(65 584)	(42 223)
Środki pieniężne netto z działalności finansowej	193 571	222 110	46 548	53 133
Przepływy pieniężne netto razem	(148 661)	101 032	(35 749)	24 169
Zysk netto na akcję (w PLN/EUR na akcję)	(0,17)	3,47	(0,04)	0,83
Średnioważona liczba akcji	50 823 547	50 823 547	50 823 547	50 823 547
	stan na 30.09.2015	*stan na 31.12.2014*	*stan na 30.09.2015*	*stan na 31.12.2014*
Aktywa razem	4 162 822	3 950 698	982 122	926 893
Aktywa trwałe	3 735 548	3 430 880	881 316	804 936
Aktywa obrotowe	427 274	519 818	100 805	121 957
Kapitał własny	2 926 249	2 995 960	690 381	702 897
Kapitał podstawowy	101 647	101 647	23 981	23 848
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	1 236 573	954 738	291 741	223 996
Zobowiązania długoterminowe	472 688	338 049	111 520	79 311
Zobowiązania krótkoterminowe	413 716	342 105	97 607	80 263
Wartość księgowa na akcję (w PLN/EUR na akcję)	57,58	58,95	13,58	13,83
Średnioważona liczba akcji	50 823 547	50 823 547	50 823 547	50 823 547

Powyższe dane zostały przeliczone z zastosowaniem następujących kursów:

- *dane dotyczące sprawozdania z całkowitych dochodów (rachunku zysków i strat) oraz sprawozdania z przepływów pieniężnych (rachunku przepływów pieniężnych) zgodnie z kursem stanowiącym średnią arytmetyczną średnich kursów NBP z każdego ostatniego roboczego dnia miesiąca okresu obrotowego od dnia 1 stycznia 2015 r. do 30 września 2015 r., co daje 4,1585 EUR/PLN oraz od dnia 1 stycznia 2014 r. do dnia 30 września 2014 r., co daje 4,1803 EUR/PLN;*
- *dane dotyczące poszczególnych pozycji sprawozdania z sytuacji finansowej (bilansu) zgodnie ze średnim kursem EUR/PLN określonym przez NBP na dzień 30 września 2015 r., tj. 4,2386 EUR/PLN oraz na dzień 31 grudnia 2014 r., tj. 4,2623 EUR/PLN.*

2. OPIS GRUPY

2.1. Podstawowe wiadomości

Na 30 września 2015 roku w skład Grupy Kapitałowej ZE PAK (również wskazywana w dalszej części sprawozdania jako Grupa, Grupa Kapitałowa, Grupa ZE PAK lub GK ZE PAK) wchodzi jednostka dominująca Zespół Elektrowni Pątnów-Adamów-Konin S.A. oraz czternaście spółek zależnych, tj. Elektrownia Pątnów II Sp. z o.o. (również wskazywana w dalszej części sprawozdania jako EPII), PAK Volt S.A., PAK Kopalnia Węgla Brunatnego Adamów S.A. (również wskazywana w dalszej części sprawozdania jako PAK KWBA S.A.), PAK Kopalnia Węgla Brunatnego Konin S.A. (również wskazywana w dalszej części sprawozdania jako PAK KWBK S.A.), Przedsiębiorstwo Remontowe PAK Serwis Sp. z o.o. (również wskazywana w dalszej części sprawozdania jako PAK Serwis Sp. z o. o.), Przedsiębiorstwo Serwisu Automatyki i Urządzeń Elektrycznych EL PAK Sp. z o.o. (również wskazywana w dalszej części sprawozdania jako EL PAK Sp. z o.o.), EL PAK Serwis Sp. z o.o., Ochrona Osób i Mienia Asekuracja Sp. z o.o. w likwidacji, Aquakon Sp. z o.o., Eko-Surowce Sp. z o.o., Energoinwest Serwis Sp. z o.o., PAK Górnictwo Sp. z o.o., PAK Holdco Sp. z o.o., PAK Infrastruktura Sp. z o.o. Wszystkie spółki z Grupy mają siedzibę w Polsce. Konsolidacji podlegają wszystkie wyżej wymienione spółki, przy czym efekt konsolidacji jednej ze spółek zależnych PAK KWBK S.A. (tj. Ochrona Osób i Mienia Asekuracja Sp. z o.o. w likwidacji) nie jest istotny dla wyniku Grupy Kapitałowej.

Spółki mające największe znaczenia dla Grupy ze względu na swoją skalę działalności to ZE PAK S.A. zajmująca się wytwarzaniem energii i ciepła, Elektrownia Pątnów II Sp. z o.o. zajmująca się wytwarzaniem energii oraz PAK KWBA S.A. i PAK KWBK S.A., zajmujące się wydobyciem węgla brunatnego. Oprócz wymienionych głównych obszarów działalności w skład Grupy wchodzą również inne spółki, które zajmują się m in.: realizacją robót budowlanych i montażowych, pracami konserwacyjnymi, działalnością usługową, produkcyjną i handlową skierowaną na zaspokojenie potrzeb i kompleksową obsługę przemysłu.

Aktywa wytwórcze Grupy obejmują cztery elektrownie opalane węglem brunatnym zlokalizowane w centralnej Polsce, w województwie wielkopolskim. Są to: Elektrownia Pątnów II, która jest wyposażona w blok energetyczny na parametry nadkrytyczne, Elektrownia Pątnów I, Elektrownia Adamów oraz Elektrownia Konin, wyposażona m.in. w blok o mocy 55 MW z kotłem dedykowanym opalanym biomasą. Łączna osiągalna moc elektryczna brutto aktywów wytwórczych Grupy na dzień 30 września 2015 roku wynosiła 2 462 MWe.

Aktywa wydobywcze Grupy skoncentrowane są w trzech spółkach: (1) PAK KWBK która eksploatuje aktualnie odkrywki Jóźwin, Tomisławice oraz Drzewce, (2) PAK KWBA eksploatującą odkrywki Adamów i Koźmin, oraz (3) PAK Górnictwo S.A. realizującą prace związane z poszukiwaniem i rozpoznawaniem złoża węgla brunatnego w rejonie Poniec-Krobia i Oczkowice w południowej Wielkopolsce.

Zdecydowana większość generowanych przez Grupę przychodów ze sprzedaży pochodzi ze sprzedaży energii elektrycznej (wytworzonej wewnątrz Grupy oraz zakupionej w celu jej odsprzedania) i praw majątkowych ze świadectw pochodzenia energii. Uzupełnienie stanowią przychody ze sprzedaży ciepła oraz z umów o usługi budowlane. Dodatkowe, uzależnione od poziomu cen energii na rynku i wolumenu produkcji źródło przychodów ze sprzedaży stanowią przychody z tytułu rozwiązania kontraktów długoterminowych na sprzedaż energii elektrycznej, generowane przez Elektrownię Pątnów II Sp. z o.o. Grupa posiadając w swej strukturze kopalnie węgla brunatnego zapewnia elektrowniom dostęp do nieprzerwanych dostaw węgla brunatnego dla własnych instalacji produkcyjnych zlokalizowanych w bezpośrednim sąsiedztwie kopalń. Pionowo zintegrowana Grupa pozwala optymalizować zapasy i dostawy węgla, koordynując wydobycie węgla z zapotrzebowaniem na to paliwo. Zapotrzebowanie na biomasę pokrywane jest na podstawie umów zawieranych z dostawcą.

2.2. Struktura

Rysunek 1: Schemat Grupy na dzień 30 września 2015 roku

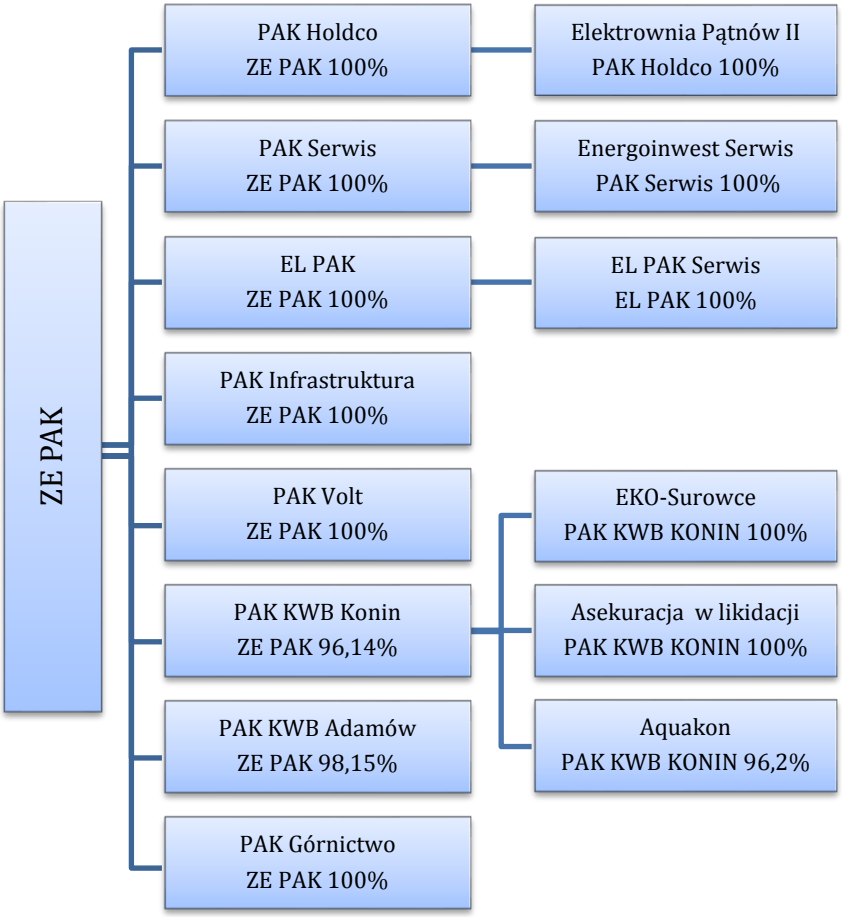


Tabela 1: Zestawienie spółek Grupy (bez ZE PAK S.A.)

Jednostka	*Siedziba*	*Zakres działalności*	*Procentowy udział Grupy w kapitale na dzień*	
			30.09.2015	*31.12.2014*
Przedsiębiorstwo Remontowe „PAK SERWIS" sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Przemysłowa 158	Usługi remontowo-budowlane	100,00%	100,00%
Przedsiębiorstwo Serwisu Automatyki i Urządzeń „EL PAK" sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Przemysłowa 158	Usługi w zakresie serwisu automatyki przemysłowej i urządzeń elektrycznych	100,00%	100,00%
„Elektrownia Pątnów II" sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Kazimierska 45	Wytwarzanie i dystrybucja energii elektrycznej z bloku 464 MW	100,00%*	100,00%*
„PAK – HOLDCO" sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Kazimierska 45	Działalność holdingowa	100,00%	100,00%
„PAK Infrastruktura" sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Kazimierska 45	Wykonywanie robót ogólnobudowlanych w zakresie obiektów inżynierskich gdzie indziej niesklasyfikowanych	100,00%	100,00%
„PAK Centrum Usług Informatycznych" sp. z o.o. w likwidacji	62-510 Konin ul. Kazimierska 45	Usługi w zakresie obsługi informatycznej	-	100,00%
„PAK Centrum Badań Jakości" sp. z o.o. w likwidacji	62-510 Konin ul. Przemysłowa 158	Badania i analizy chemiczne	-	100,00%
„PAK GÓRNICTWO" sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Kazimierska 45	Wydobycie węgla	100,00%	100,00%

Energoinwest Serwis sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Spółdzielców 3	Usługi remontowo-budowlane	100,00%*	100,00%*
PAK Kopalnia Węgla Brunatnego Konin S.A.	62-540 Kleczew ul. 600-lecia 9	Wydobycie węgla brunatnego	96,14%	85,00%
PAK Kopalnia Węgla Brunatnego Adamów S.A.	62-700 Turek ul. Uniejowska 9	Wydobycie węgla brunatnego	98,15%	85,00%
Ochrona Osób i Mienia „ASEKURACJA" sp. z o.o. w likwidacji	62-540 Kleczew ul. 600-lecia 9	Ochrona osób i mienia	96,14%*	85,00%*
„Aquakon" sp. z o.o.	62-610 Sompolno Police	Usługi mechaniczne, remontowe, montażowe, rekultywacja gruntów, produkcja i handel wodami mineralnymi	92,49%*	81,80%*
Eko-Surowce sp. z o.o.	62-540 Kleczew ul. 600-lecia 9	Usługi wulkanizacyjne, sprzedaż węgla brunatnego	96,14%*	85,00%*
KWE sp. z o.o.	62-540 Kleczew ul. 600-lecia 9	Farmy wiatrowe, produkcja energii elektrycznej	-	42,50%*
PAK-Volt S.A.	00-834 Warszawa ul. Pańska 77/79	Obrót energią elektryczną	100,00%	100,00%
EL PAK Serwis sp. z o.o.	62-510 Konin ul. Przemysłowa 158	Naprawa i konserwacja urządzeń elektrycznych, naprawa i konserwacja maszyn.	100,00%*	100,00%*

* *Udział pośredni przez spółki z Grupy ZE PAK.*

2.3. Skład Zarządu

W skład Zarządu ZE PAK S.A. na dzień przekazania raportu wchodzą:

- Janusz Kaliszyk Prezes Zarządu,
- Aneta Lato-Żuchowska Wiceprezes Zarządu,
- Adrian Kaźmierczak Wiceprezes Zarządu,
- Tomasz Zadroga Wiceprezes Zarządu,
- Zygmunt Artwik Wiceprezes Zarządu.

Pan Janusz Kaliszyk, Pani Aneta Lato-Żuchowska, Pan Adrian Kaźmierczak i Pan Tomasz Zadroga zostali powołani do Zarządu Spółki na posiedzeniu Rady Nadzorczej w dniu 2 października 2015 roku. Na tym samym posiedzeniu Rada Nadzorcza odwołała z funkcji Prezesa Zarządu Panią Katarzynę Muszkat, z funkcji Wiceprezesa Zarządu Panią Annę Striżyk oraz Pana Piotra Jarosza. Pan Sławomir Sykucki złożył rezygnację z funkcji Wiceprezesa Zarządu.

Na posiedzeniu w dniu 30 października 2015 roku Rada Nadzorcza Spółki uzupełniła obecny skład Zarządu o Pana Zygmunta Artwika.

2.4. Opis zmian w strukturze Grupy w okresie, którego dotyczy raport

W okresie 9 miesięcy 2015 roku doszło do następujących zmian w strukturze Grupy Kapitałowej ZE PAK:

- W dniu 29 stycznia 2015 roku przyjęciem przez Nadzwyczajne Zgromadzenie Wspólników sprawozdania likwidacyjnego zakończył się proces likwidacji spółki PAK CUI Sp. z o. o. Na dzień przekazania niniejszego raportu spółka została wykreślona z Krajowego Rejestru Sądowego. PAK CUI Sp. z o.o. zajmowała się świadczeniem usług w zakresie IT, pracownicy spółki zostali przeniesieni w trybie § 231 Kodeksu Pracy do struktur ZE PAK S.A.
- W dniu 29 stycznia 2015 roku przyjęciem przez Nadzwyczajne Zgromadzenie Wspólników sprawozdania likwidacyjnego zakończył się proces likwidacji spółki PAK CBJ Sp. z o. o. Na dzień przekazania niniejszego raportu spółka została wykreślona z Krajowego Rejestru Sądowego. PAK CBJ Sp. z o.o. zajmowała się świadczeniem usług w zakresie wykonywania badań, analiz i pomiarów fizyko-chemicznych, pracownicy spółki zostali przeniesieni w trybie § 231 Kodeksu Pracy do struktur ZE PAK S.A.
- W dniu 29 stycznia 2015 roku PAK KWBK S.A. zbyła wszystkie udziały w KWE Sp. z o.o. w likwidacji na rzecz podmiotu spoza Grupy Kapitałowej. KWE Sp. z o.o. utworzona została z udziałem PAK KWB Konin S.A. w okresie poprzedzającym nabycie akcji kopalni przez ZE PAK S.A. Celem powołania KWE Sp. z o.o. była

realizacja projektu joint venture polegającego na budowie farmy wiatrowej z wykorzystaniem m.in. terenów pogórniczych przeznaczonych do rekultywacji.

- Zgodnie z postanowieniami umowy nabycia od Skarbu Państwa 85% akcji PAK KWBK S.A. i PAK KWBA S.A. z 2012 roku Spółka zobowiązała się do wykupu pozostałych 15% akcji obu kopalń, które zgodnie z ustawą o komercjalizacji i prywatyzacji przysługiwały uprawnionym pracownikom obu spółek. W dniu 18 marca 2015 roku Spółka uruchomiła program wykupu akcji pracowniczych. Do 30 września 2015 roku Spółka poprzez wykup akcji zwiększyła udział w kapitale zakładowym PAK KWB Adamów S.A. do 98,15% a w PAK KWB Konin S.A. do 96,14%.

3. ISTOTNE WYDARZENIA MAJĄCE WPŁYW NA DZIAŁALNOŚĆ SPÓŁKI I GRUPY

3.1. Istotne dokonania i niepowodzenia w okresie, którego dotyczy raport

Krótka charakterystyka osiągniętych wyników finansowych

W III kwartale 2015 roku przychody ze sprzedaży ogółem wyniosły 747 262 tys. PLN i w porównaniu do III kwartału 2014 roku zwiększyły się o 120 582 tys. PLN, tj. o 19,24%. W okresie 9 miesięcy 2015 roku przychody ze sprzedaży ogółem wyniosły 2 254 784 tys. PLN i w stosunku do analogicznego okresu ubiegłego roku były większe o 283 347 tys. PLN, tj. o 14,37%.

Przychody ze sprzedaży energii elektrycznej ogółem (własnej produkcji i z obrotu) w III kwartale 2015 roku, w porównaniu do III kwartału 2014 roku, wzrosły o 53 905 tys. PLN, tj. o 9,22%. Wzrost przychodów wynika ze zwiększonej sprzedaży energii elektrycznej z obrotu o 104 019 tys. PLN przy jednoczesnym spadku sprzedaży energii elektrycznej z własnej produkcji o 50 114 tys. PLN. Podobna tendencja miała miejsce w okresie 9 miesięcy 2015 roku, w którym, w stosunku do analogicznego okresu ubiegłego roku, zanotowaliśmy wzrost przychodów ze sprzedaży energii elektrycznej ogółem o 214 610 tys. PLN, na który złożyły się wzrost sprzedaży energii elektrycznej z obrotu o 285 649 tys. PLN i spadek sprzedaży energii elektrycznej z własnej produkcji o 71 039 tys. PLN. Przyczyną spadku przychodów z własnej produkcji był niższy wolumen produkcji energii elektrycznej. Należy jednak zwrócić uwagę, że na niższą produkcję wpływ miała produkcja bloku nr 1 w Elektrowni Pątnów I w ramach rozruchu próbnego (szczególnie w III kwartale 2015 roku w porównaniu do III kwartału 2014 roku) w wysokości 0,24 TWh, z której przychody zostały zarachowane na zmniejszenie nakładów inwestycyjnych a nie w przychody ze sprzedaży energii elektrycznej w rachunku zysków i strat. Dodatkowo na niższe wykonanie miał wpływ przeprowadzony w III kwartale 2015 roku remont w Elektrowni Pątnów II (w roku ubiegłym remont był przeprowadzony w IV kwartale).

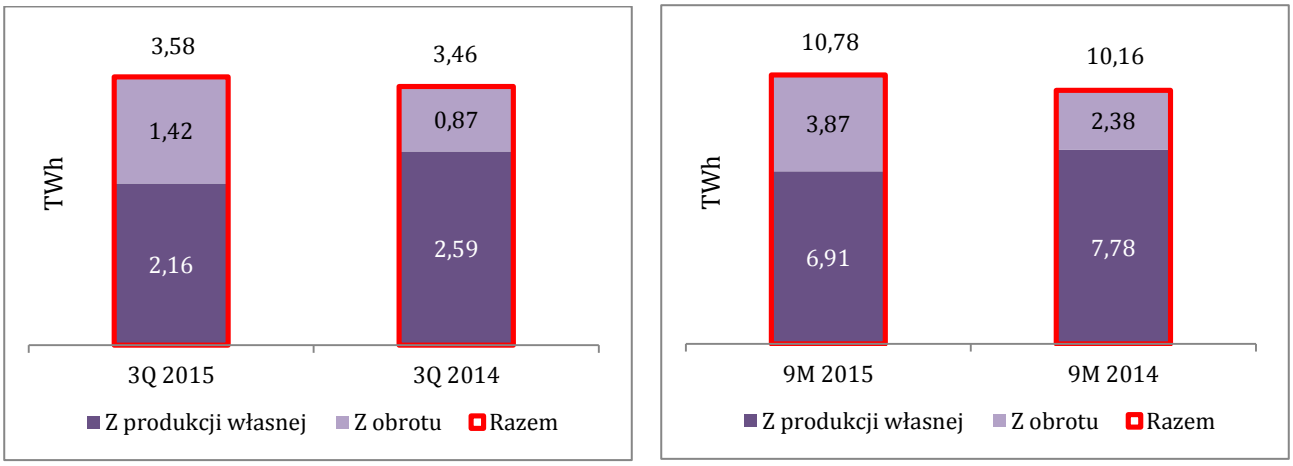
W III kwartale 2015 roku, w porównaniu do III kwartału 2014 roku, przychody ze sprzedaży praw majątkowych ze świadectw pochodzenia energii zmniejszyły się o 3 399 tys. PLN, tj. o 23,18% w wyniku spadku średniej ceny zielonych certyfikatów o 59,85%. Również w okresie 9 miesięcy 2015 roku, w porównaniu z analogicznym okresem ubiegłego roku, nastąpił spadek średniej ceny zielonych certyfikatów o 48,25% co spowodowało spadek przychodów ze sprzedaży praw majątkowych ze świadectw pochodzenia energii o 10 262 tys. PLN.

Zarówno za III kwartał 2015 roku, jak i za 9 miesięcy 2015 roku w porównaniu do analogicznych okresów roku ubiegłego wzrost rekompensaty z tytułu rozwiązania KDT nie uwzględnia faktu, że w 2014 roku Spółka dokonała dwóch odpisów aktualizujących rekompensaty z tytułu rozwiązania KDT. Pierwszy w wysokości 5 317 tys. PLN miał miejsce w II kwartale 2014 roku, a drugi w wysokości 76 258 tys. PLN w III kwartale 2014 roku (oba dotyczyły korekty kosztów osieroconych za 2008 rok). Gdyby nie utworzono odpisów w 2014 roku, to wówczas w III kwartale 2015 roku w porównaniu do III kwartału 2014 roku wzrost rekompensaty z tytułu rozwiązania KDT wyniósłby 5 497 tys. PLN, tj. 12,97%, a w okresie 9 miesięcy 2015 roku w porównaniu do 9 miesięcy 2014 roku o 7 347 tys. PLN, tj. o 5,66%. Główną przyczyną wzrostów rekompensat w 2015 roku jest znaczący wzrost kosztów związany z zakupem uprawnień do emisji CO_2 przez Elektrownię Pątnów II.

Przychody z umów o usługi budowlane w III kwartale 2015 roku w stosunku do przychodów uzyskanych w analogicznym kwartale poprzedniego roku zmniejszyły się o 13 090 tys. PLN, tj. o 30,24%. Natomiast w okresie 9 miesięcy 2015 roku w porównaniu z 9 miesiącami 2014 roku spadek przychodów wyniósł 2 147 tys. PLN, czyli 1,89%. W 2015 roku zmiany wielkości przychodów w porównaniu z analogicznymi okresami ubiegłego roku wynikają z innego natężenia prac w poszczególnych kwartałach przy końcowym etapie prac modernizacyjnych bloków 1-2 w Elektrowni Pątnów I.

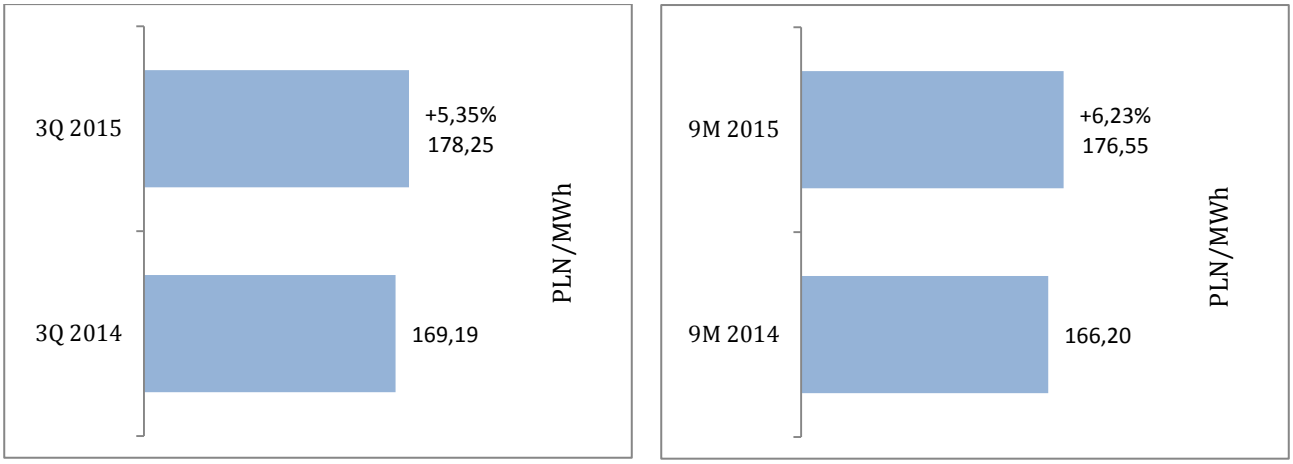
Przychody ze sprzedaży ciepła w III kwartale 2015 roku od uzyskanych w III kwartale ubiegłego roku były wyższe o 489 tys. PLN, tj. 5,34%, a w okresie 9 miesięcy 2015 roku do 9 miesięcy 2014 roku o 2 855 tys. PLN, tj. o 7,14% za sprawą zrealizowanej wyższej produkcji i wyższej ceny.

Wykres 1: Sprzedaż energii elektrycznej



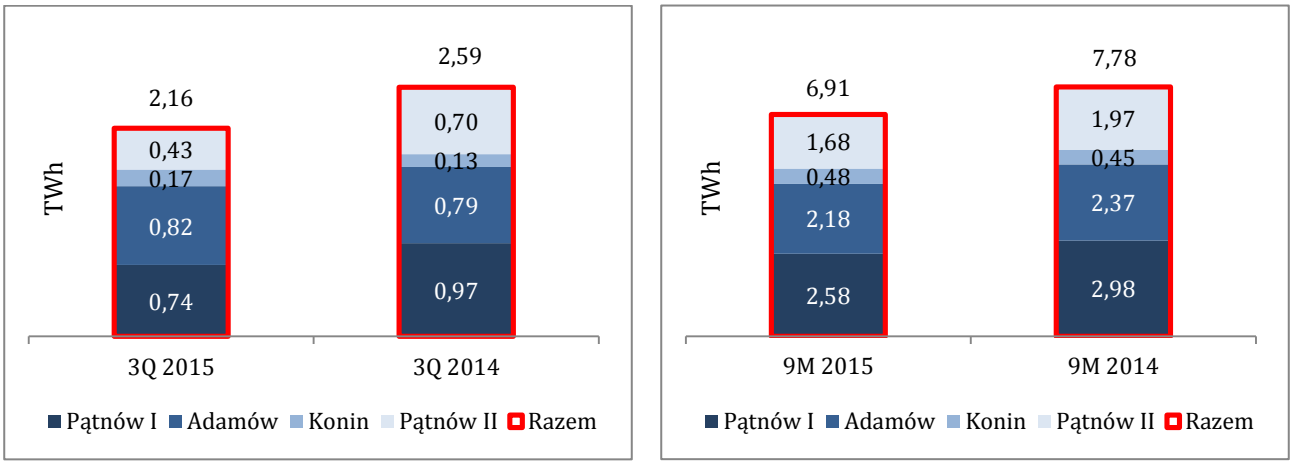
Źródło: dane wewnętrzne

Wykres 2: Średnie ceny sprzedaży energii elektrycznej



Źródło: dane wewnętrzne

Wykres 3: Produkcja netto energii elektrycznej



Źródło: dane wewnętrzne

Tabela 2: Zestawienie skonsolidowanych przychodów ze sprzedaży

	tys. PLN *okres 3 miesięcy zakończony dnia 30 września 2015 roku*	*tys. PLN* *okres 3 miesięcy zakończony dnia 30 września 2014 roku*	*tys. PLN* *zmiana*	*%* *dynamika*
"Przychody ze sprzedaży energii elektrycznej (pomniejszone o podatek akcyzowy)	387 873	437 987	(50 114)	(11,44)
Przychody ze sprzedaży energii elektrycznej z obrotu	250 956	146 937	104 019	70,79
Prawa majątkowe ze świadectw pochodzenia energii	11 266	14 665	(3 399)	(23,18)
Przychody z umów o usługi budowlane	30 202	43 292	(13 090)	(30,24)
Rekompensaty z tytułu rozwiązania KDT	47 894	(33 861)	81 755	-
Przychody ze sprzedaży energii cieplnej	9 644	9 155	489	5,34
Pozostałe przychody ze sprzedaży	9 427	8 505	922	10,84
Przychody ze sprzedaży ogółem	**747 262**	**626 680**	**120 582**	**19,24**

	tys. PLN *okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2015 roku*	*tys. PLN* *okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2014 roku*	*tys. PLN* *zmiana*	*%* *dynamika*
"Przychody ze sprzedaży energii elektrycznej (pomniejszone o podatek akcyzowy)	1 219 181	1 290 220	(71 039)	(5,51)
Przychody ze sprzedaży energii elektrycznej z obrotu	683 767	398 118	285 649	71,75
Prawa majątkowe ze świadectw pochodzenia energii	38 949	49 211	(10 262)	(20,85)
Przychody z umów o usługi budowlane	111 365	113 512	(2 147)	(1,89)
Rekompensaty z tytułu rozwiązania KDT	137 136	48 214	88 922	184,43
Przychody ze sprzedaży energii cieplnej	42 818	39 963	2 855	7,14
Pozostałe przychody ze sprzedaży	21 568	32 199	(10 631)	(33,02)
Przychody ze sprzedaży ogółem	**2 254 784**	**1 971 437**	**283 347**	**14,37**

Tabela 3: Wybrane pozycje skonsolidowanego rachunku zysków i strat

	tys. PLN *okres 3 miesięcy zakończony dnia 30 września 2015 roku*	*tys. PLN* *okres 3 miesięcy zakończony dnia 30 września 2014 roku*	*tys. PLN* *zmiana*	*%* *dynamika*
Przychody ze sprzedaży	**747 262**	**626 680**	**120 582**	**19,24**
Koszt własny sprzedaży	(699 115)	(607 213)	(91 902)	15,14
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	48 147	19 467	28 680	147,33
Pozostałe przychody operacyjne	4 004	16 611	(12 607)	(75,90)
Koszty sprzedaży	(1 094)	(1 216)	122	(10,03)
Koszty ogólnego zarządu	(29 847)	(40 139)	10 292	(25,64)
Pozostałe koszty operacyjne	(1 012)	(5 436)	4 424	(81,38)
Zysk (strata) z działalności operacyjnej	**20 198**	**(10 713)**	**30 911**	**-**
Przychody finansowe	(3 843)	1 936	(5 779)	-
Koszty finansowe	(9 187)	(13 053)	3 866	(29,62)
Zysk (strata) brutto	**7 168**	**(21 830)**	**28 998**	**-**
Podatek dochodowy (obciążenie podatkowe)	(1 266)	2 573	(3 839)	-

Zysk (strata) netto	**5 902**	**(19 257)**	**25 159**	**-**
Inne całkowite dochody netto	478	(474)	952	-
Całkowity dochód	**6 380**	**(19 730)**	**26 110**	**-**
EBITDA*	**114 288**	**79 867**	**34 421**	**43,10**

	tys. PLN *okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2015 roku*	*tys. PLN* *okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2014 roku*	*tys. PLN* *zmiana*	*%* *dynamika*
Przychody ze sprzedaży	**2 254 784**	**1 971 437**	**283 347**	**14,37**
Koszt własny sprzedaży	(2 122 847)	(1 748 564)	(374 283)	21,41
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	131 937	222 873	(90 936)	(40,80)
Pozostałe przychody operacyjne	15 396	27 734	(12 338)	(44,49)
Koszty sprzedaży	(3 018)	(2 897)	(121)	4,18
Koszty ogólnego zarządu	(86 705)	(112 568)	25 863	(22,98)
Pozostałe koszty operacyjne	(3 755)	(15 826)	12 071	(76,27)
Zysk (strata) z działalności operacyjnej	**53 855**	**119 316**	**(65 461)**	**(54,86)**
Przychody finansowe	7 775	10 923	(3 148)	(28,82)
Koszty finansowe	(35 148)	(40 308)	5 160	(12,80)
Zysk (strata) brutto	**26 482**	**89 931**	**(63 449)**	**(70,55)**
Podatek dochodowy (obciążenie podatkowe)	(5 161)	(17 483)	12 322	(70,48)
Zysk (strata) netto	**21 321**	**72 448**	**(51 127)**	**(70,57)**
Inne całkowite dochody netto	2 903	(3 868)	6 771	-
Całkowity dochód	**24 224**	**68 580**	**(44 356)**	**(64,68)**
EBITDA*	**337 695**	**389 976**	**(52 281)**	**(13,41)**

* *Spółka definiuje i oblicza EBITDA jako zysk/(stratę) z działalności operacyjnej (obliczonej jako zysk/(strata) netto za rok obrotowy skorygowany o (i) podatek dochodowy (obciążenie podatkowe), (ii) przychody finansowe oraz (iii) koszty finansowe) skorygowany o amortyzację (wykazaną w rachunku zysków i strat) oraz odpisy aktualizujące wartość środków trwałych, aktywów niematerialnych oraz aktywów górniczych.*

Tabela 4: Skonsolidowane koszty rodzajowe

	tys. PLN *okres 3 miesięcy zakończony dnia 30 września 2015 roku*	*tys. PLN* *okres 3 miesięcy zakończony dnia 30 września 2014 roku*	*tys. PLN* *zmiana*	*%* *dynamika*
Amortyzacja	94 090	90 558	3 532	3,90
Odpisy aktualizujące wartość środków trwałych	-	22	(22)	-
Odpisy aktualizujące wartość zapasów	(19 957)	3 987	(23 944)	-
Zużycie materiałów	100 576	134 213	(33 637)	(25,06)
Usługi obce	32 148	1 244	30 904	2 484,24
Podatki i opłaty z wyłączeniem podatku akcyzowego	40 708	37 566	3 142	8,36
Koszty emisji CO_2	107 007	42 333	64 674	152,77
Koszty świadczeń pracowniczych	94 522	140 902	(46 380)	(32,92)
Pozostałe koszty rodzajowe	6 797	(1 347)	8 144	-
Wartość sprzedanych towarów i materiałów oraz sprzedanej energii zakupionej z obrotu	252 613	147 811	104 802	70,90
Koszty według rodzaju ogółem	**708 504**	**597 289**	**111 215**	**18,62**

	tys. PLN *okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2015 roku*	*tys. PLN* *okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 2014 roku*	*tys. PLN* *zmiana*	*%* *dynamika*
Amortyzacja	283 840	271 001	12 839	4,74
Odpisy aktualizujące wartość środków trwałych	-	(341)	341	-
Odpisy aktualizujące wartość zapasów	23 754	5 661	18 093	319,61
Zużycie materiałów	326 109	346 762	(20 653)	(5,96)
Usługi obce	87 861	107 643	(19 782)	(18,38)
Podatki i opłaty z wyłączeniem podatku akcyzowego	124 099	123 082	1 017	0,83
Koszty emisji CO_2	265 463	129 616	135 847	104,81
Koszty świadczeń pracowniczych	395 388	409 442	(14 054)	(3,43)
Pozostałe koszty rodzajowe	29 765	16 188	13 577	83,87
Wartość sprzedanych towarów i materiałów oraz sprzedanej energii zakupionej z obrotu	675 377	390 568	284 809	72,92
Koszty według rodzaju ogółem	**2 211 656**	**1 799 622**	**412 034**	**22,90**

Koszt własny sprzedaży w III kwartale 2015 roku wyniósł 699 115 tys. PLN i w stosunku do poniesionego w III kwartale 2014 roku zwiększył się o 91 902 tys. PLN, tj. o 15,14%. W okresie 9 miesięcy 2015 roku koszt własny sprzedaży wyniósł 2 122 847 tys. PLN i w stosunku do poniesionego w analogicznym okresie roku ubiegłego wzrósł o 374 283 tys. PLN, tj. o 21,41%. Do wzrostu kosztu własnego w największym stopniu przyczyniły się wyższe koszty emisji CO_2 w wyniku zakupu większej ilości uprawnień do emisji niż miało to miejsce w ubiegłym roku i wyższej ceny ich nabycia oraz wyższa wartość zakupionej do sprzedaży energii elektrycznej z obrotu.

Pozostałe przychody operacyjne w III kwartale 2015 roku wyniosły 4 004 tys. PLN i od uzyskanych w analogicznym okresie ubiegłego roku były niższe o 12 607 tys. PLN, tj. 75,90%, natomiast w okresie 9 miesięcy 2015 roku wyniosły 15 396 tys. PLN, co oznacza, że w porównaniu do 9 miesięcy 2014 roku były niższe o 12 338 tys. PLN. W obu analizowanych okresach największy spadek przychodów nastąpił w pozycji zysk ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych.

Koszty sprzedaży w III kwartale 2015 roku wyniosły 1 094 tys. PLN i od poniesionych w III kwartale 2014 roku były niższe o 122 tys. PLN, tj. 10,03%. Natomiast w okresie 9 miesięcy 2015 roku wyniosły 3 018 tys. PLN i w stosunku do 9 miesięcy ubiegłego roku zwiększyły się o 121 tys. PLN, tj. 4,18%.

W III kwartale 2015 roku koszty ogólnego zarządu wyniosły 29 847 tys. PLN, czyli zmniejszyły się o 10 292 tys. PLN, tj. 25,64% w stosunku do kosztów poniesionych w III kwartale 2014 roku. Za 9 miesięcy 2015 roku wyniosły 86 705 tys. PLN, co oznacza, że były niższe o 25 863 tys. PLN, tj. 22,98%. Spadek kosztów ogólnego zarządu jest przede wszystkim efektem procesu prowadzonej restrukturyzacji zatrudnienia w Grupie Kapitałowej.

Pozostałe koszty operacyjne w III kwartale 2015 roku wyniosły 1 012 tys. PLN i zmniejszyły się w stosunku do III kwartału poprzedniego roku o 4 424 tys. PLN, tj. 81,38%. W okresie 9 miesięcy 2015 roku pozostałe koszty operacyjne wyniosły 3 755 tys. PLN, co oznacza, że zmniejszyły się o 12 071 tys. PLN, tj. 76,27%. Niższe pozostałe koszty operacyjne w Grupie głównie wynikają z niewypłacania emerytom i rencistom ekwiwalentu za energię elektryczną oraz niższego poziomu tworzonych rezerw w 2015 roku.

Grupa ZE PAK w III kwartale 2015 roku uzyskała na działalności operacyjnej zysk w wysokości 20 198 tys. PLN, w odróżnieniu od straty w wysokości 10 713 tys. PLN, którą zanotowano w III kwartale 2014 roku. W okresie 9 miesięcy 2015 roku zysk na działalności operacyjnej wyniósł 53 855 tys. PLN i w porównaniu do 9 miesięcy ubiegłego roku zmniejszył się o 65 461 tys. PLN, tj. o 54,86%.

W III kwartale 2015 roku na osiągnięte wyniki negatywnie wpłynął ujemny wynik działalności finansowej w wysokości (13 030) tys. PLN, który był gorszy o 1 913 tys. PLN od wyniku w III kwartale 2014 roku. Główną przyczyną pogorszenia wyniku było osłabienie kursu EUR/PLN, co spowodowało zmniejszenie poziomu dodatnich różnic kursowych. Za okres 9 miesięcy na działalności finansowej wynik również był ujemny i wyniósł (27 373) tys. PLN, ale od wyniku za 9 miesięcy 2014 roku był lepszy o 2 012 tys. PLN do czego przyczynił się większy spadek kosztów, głównie w pozycji odsetek, od spadku przychodów w pozycji odsetek i otrzymanych dywidend.

Zysk brutto w III kwartale 2015 roku wyniósł 7 168 tys. PLN, wobec straty zanotowanej w III kwartale ubiegłego roku w wysokości 21 830 tys. PLN. Za okres 9 miesięcy 2015 roku zysk brutto wyniósł 26 482 tys. PLN, czyli w stosunku do zysku brutto za 9 miesięcy 2014 roku zmniejszył się o 63 449 tys. PLN, tj. o 70,55%.

Zysk netto w III kwartale 2015 roku wyniósł 5 902 tys. PLN, wobec straty zanotowanej w III kwartale ubiegłego roku w wysokości 19 257 tys. PLN. Za okres 9 miesięcy 2015 roku zysk netto wyniósł 21 321 tys. PLN, czyli w stosunku do zysku netto za 9 miesięcy 2014 roku zmniejszył się o 51 127 tys. PLN, tj. o 70,57%.

Opis czynników i zdarzeń w szczególności o nietypowym charakterze, mających znaczący wpływ na aktywa, zobowiązania, kapitał, wynik finansowy netto lub przepływy środków pieniężnych

ZE PAK S.A. w pozycji bilansowej „zapasy" rozpoznaje między innymi aktywo w postaci wytworzonych a niesprzedanych świadectw pochodzenia energii, tzw. „zielone certyfikaty". Na koniec czerwca 2015 stan zapasów zielonych certyfikatów w związku z istotnym spadkiem notowań certyfikatów został zaktualizowany do wartości rynkowej. Cena do jakiej przeszacowano wartość jednego certyfikatu wyniosła 106,51 PLN/MWh, co spowodowało konieczność dokonania odpisu aktualizującego w wysokości 43 753 tys. PLN.

W wyniku wzrostu cen rynkowych zielonych certyfikatów do poziomu 121,25 PLN na dzień 30 września 2015 roku Spółka zdecydowała się dokonać odwrócenia wcześniej dokonanych opisów aktualizacyjnych, tym razem w górę, na poprawę wyniku III kwartału 2015 roku. Odwrócenie odpisu w wysokości 20 077 tys. PLN jest wynikiem dwóch zdarzeń, tj. sprzedaży części certyfikatów, na które dotychczas tworzone były odpisy aktualizacyjne oraz aktualizacji wartości certyfikatów pozostających w zapasie z poziomu 106,51 PLN/MWh do poziomu 121,25 PLN/MWh.

Realizacja programu inwestycyjnego

W okresie od 1 stycznia do dnia 30 września 2015 roku nakłady inwestycyjne w GK ZEPAK razem z komponentami remontowymi wyniosły 342 145 tys. PLN. Zadania inwestycyjne realizowane w tym okresie dotyczyły w największym stopniu segmentu wytwarzania.

Obecnie realizowane i planowane w Grupie zadania inwestycyjne koncentrują się na czterech najistotniejszych obszarach:

1. Kontynuacja końcowego etapu procesu modernizacji bloków 1-4 w Elektrowni Pątnów I, obejmującego wykonanie zadań inwestycyjnych polegających m.in. na budowie instalacji obniżającej emisję NO_X (w celu obniżenia emisji NO_X do zakładanego poziomu 0,74 kg/MWh po 2015 roku) oraz decydujących o sprawności bloków (w tym systemów nawęglania oraz chłodzenia) w celu poprawy sprawności wytwarzania energii elektrycznej do zakładanego poziomu 37,5% po 2015 roku, obniżenia emisji CO_2 do zakładanego poziomu 1,05 Mg/MWh po 2015 roku.

   W III kwartale 2015 roku na bloku nr 1 zakończono prace modernizacyjne. Przeprowadzono 720-godzinny Ruch Próbny, który wykazał że osiągnięto założone podstawowe parametry techniczne gwarantowane przez wykonawców po przeprowadzonej modernizacji. Trwają formalne odbiory poszczególnych obiektów bloku nr 1 po zakończonej modernizacji. Do chwili obecnej przeprowadzono z wynikiem pozytywnym wszystkie zaplanowane testy odbiorcze wymagane przez PSE S.A. warunkujące spełnienie przez blok nr 1 wymogów Instrukcji Ruchu i Eksploatacji Sieci Przesyłowej. Blok nr 1 osiągnął zaplanowaną moc maksymalną po modernizacji w wysokości 222 MWe. Jednostka produkuje energię elektryczną do Systemu Sieci Elektroenergetycznej Kraju i może świadczyć usługi systemowe i związane z regulacyjnością jednostki wytwórczej w zakresie mocy od minimum technicznego wynoszącego 132 MWe do mocy osiągalnej trwałej wynoszącej 222 MWe oraz usługę udziału bloku w obronie i odbudowie zasilania Krajowego Systemu Elektroenergetycznego tzw. praca wyspowa.

   W III kwartale 2015 roku zakończono również podstawowe prace modernizacyjne na bloku nr 2. W dniu 24 września 2015 roku miało miejsce pierwsze podanie pary z kotła na turbinę. Po osiągnięciu nominalnych obrotów przeprowadzono testy elektryczne, które sprawdzają przygotowanie generatora do współpracy z siecią krajowego systemu elektroenergetycznego. 25 września 2015 dokonano pierwszej synchronizacji bloku nr 2 z Krajowym Systemem Elektroenergetycznym. Od tego momentu rozpoczęto testy poszczególnych układów technologicznych wchodzących w zakres ruchu regulacyjnego bloku.

   Przebieg prac modernizacyjnych na bloku nr 2 nie zagraża dotrzymaniu wyznaczonego na 22 grudnia 2015 roku terminowi przejęcia bloku do eksploatacji.

   Program inwestycyjny dla Elektrowni Pątnów I przewiduje również prace modernizacyjne na blokach 3 i 4. Jednak podkreślić należy, że program inwestycyjny Spółki został opracowany w warunkach rynkowych odmiennych od aktualnie występujących na rynku energii, a w szczególności w sektorze wytwórców energii. Obecnie decyzje

inwestycyjne, zwłaszcza w sektorze energetyki konwencjonalnej obarczone są dużo większym ryzykiem. Zmiana uwarunkowań ekonomicznych oraz prawnych, w tym spadek rentowności produkcji energii w elektrowniach węglowych uzasadnia obecnie dokonanie ponownej analizy efektywności zadań inwestycyjnych przewidzianych dla bloków nr 3 i 4. Należy w niej uwzględniać w szczególności wymogi dotyczące klauzul BAT (tzw. BAT conclusions), które zostaną ogłoszone w ramach Dyrektywy IED oraz aktualne i przewidywane uwarunkowania ekonomiczne, prawne i techniczne. Niepewność co do ostatecznego kształtu wymogów środowiskowych nie pozwala obecnie na podejmowanie decyzji związanych z wysokimi nakładami kapitałowymi. Uzasadnione staje się oczekiwanie na konkretny kształt przepisów dotyczących norm emisyjnych, które w istotny sposób wpływają na założenia przyjmowane do kalkulacji efektywności planowanych inwestycji.

2. Przygotowania do realizacji inwestycji polegającej na uruchomieniu wysokosprawnej jednostki wytwarzającej energię elektryczną i ciepło w drodze budowy bloku gazowo-parowego o mocy około 120 MWe i około 90 MWt oraz dodatkowego kotła szczytowego opalanego gazem o mocy około 40 MWt (dedykowanego dla potrzeb dostaw ciepła dla miasta Konin) których oddanie do eksploatacji wstępnie planuje się na drugą połowę 2019 roku. Realizacja tej inwestycji umożliwiłaby zastąpienie bloków opalanych węglem brunatnym w Elektrowni Konin oraz uzyskanie dodatkowych przychodów ze sprzedaży żółtych certyfikatów.

   W minionym półroczu zainicjowana została procedura wyboru wykonawcy zadania inwestycyjnego, pod nazwą: „Budowa „pod klucz" bloku gazowo-parowego wraz z kotłownią rezerwowo-szczytową w Elektrowni Konin oraz zapewnienie serwisu turbozespołów gazowych".

   Po zakończeniu pierwszego etapu procedury, czyli prekwalifikacji, wysłano zaproszenia do wybranych podmiotów z prośbą o przygotowanie oferty cenowej na realizację przedmiotowego zadania. W III kwartale 2015 roku wpłynęły do ZE PAK S.A. trzy oferty na budowę „pod klucz" bloku gazowo-parowego wraz z kotłownią rezerwowo-szczytową w Elektrowni Konin wraz z zapewnieniem serwisu turbozespołów gazowych na 12 lat eksploatacji. Powołana komisja przetargowa przystąpiła do analizy i oceny strony technicznej nadesłanych ofert.

   W III kwartale 2015 roku kontynuowano również działania zmierzające do uzyskania pozwolenia na budowę gazociągu przesyłowego do Elektrowni Konin. Zainicjowano również negocjacje z PSE S.A. dotyczące umowy przyłączeniowej.

   Prowadzone są także rozmowy z instytucjami finansowymi w sprawie pozyskania zewnętrznego finansowania dla planowanej inwestycji.

3. Kontynuacja prac rozpoznawczych w rejonie złoża węgla brunatnego Poniec-Krobia i Oczkowice na podstawie koncesji Nr 10/2011/p z dnia 11 maja 2011 roku udzielonej na okres 5 lat.

   Obecnie dobiegł końca proces przekazywania do Narodowego Archiwum Geologicznego próbek geologicznych, uzyskanych w trakcie prac koncesyjnych.

   W III kwartale 2015 roku PAK Górnictwo Sp. z o. o. w oparciu o zatwierdzoną dokumentację geologiczną złoża „Oczkowice" kontynuowała działania związane z opracowaniem założeń techniczno-ekonomicznych, mających na celu ocenę ekonomiczną opłacalności eksploatacji złoża „Oczkowice" i będących podstawą do podjęcia w przyszłości dalszych decyzji w tym zakresie.

   Jednocześnie kontynuowane są działania mające na celu ochronę udokumentowanego złoża węgla brunatnego „Oczkowice". Przedmiotowe działania polegają m in. na:

   - prezentowaniu stanowiska na spotkaniu z wojewodami, dotyczącego ochrony udokumentowanych złóż kopalin,
   - udziale w postępowaniach środowiskowych w sprawie budowy farm wiatrowych w rejonie realizacji przyznanej koncesji,
   - złożeniu w Ministerstwie Gospodarki uwag do Projektu Polityki energetycznej Polski do 2050 roku w celu m.in. uwzględnienia w dokumencie złoża „Oczkowice",
   - współpracy ze Związkiem Pracodawców Porozumieniem Producentów Węgla Brunatnego w zakresie ochrony złóż oraz roli węgla brunatnego w miksie energetycznym Polski,
   - prezentacji stanowiska dotyczącego ochrony złoża „Oczkowice", umieszczenia go w „białej księdze" oraz na liście złóż strategicznych, na posiedzeniu Sejmowej Komisji Nadzwyczajnej do Spraw energetyki i surowców energetycznych,
   - udziale w dyskusji w Urzędzie Marszałkowskim Województwa Wielkopolskiego z przedstawicielami samorządów, Wielkopolskiego Biura Planowania Przestrzennego i stowarzyszeń, dotyczącej ewentualnej eksploatacji złoża „Oczkowice".

4. Kontynuacja prac rozpoznawczych i projektowych na perspektywicznych złożach węgla brunatnego Dęby Szlacheckie, Ościsłowo i Piaski oraz kontynuacja nakładów na utrzymanie obecnie eksploatowanych odkrywek Drzewce, Jóźwin, Tomisławice, Koźmin i Adamów do wyczerpania ich zasobów.

W III kwartałach 2015 roku obie kopalnie należące do Grupy Kapitałowej realizowały zadania inwestycyjne na czynnych odkrywkach mające na celu utrzymanie zdolności produkcyjnych. W PAK KWBK S.A. na odkrywkach Jóźwin, Drzewce i Tomisławice prowadzone są prace związane z koniecznością budowy systemów odwodnienia wynikającą z postępów robót górniczych i potrzebą przygotowania terenu pod przyszłą eksploatację. Największe wydatki poniesiono na trwającą budowę pompowni SK-6 mającą na celu odwodnienie terenu odkrywki Jóźwin i na remont koparki SRs 1800/1 na odkrywce Jóźwin oraz budowę systemu odwodnienia odkrywki Tomisławice. W PAK KWBA S.A. realizowane są prace związane z budową systemu odwodnienia wgłębnego wynikające z postępu robót górniczych, mające na celu zapewnienie prawidłowej eksploatacji złoża. Największe wydatki poniesiono na modernizację stacji B1800 oraz na budowę systemu odwodnienia na odkrywce Adamów.

W odniesieniu do złóż perspektywicznych na obecnym etapie prowadzone są następujące działania:

Złoże węgla brunatnego Dęby Szlacheckie

Etap dokumentowania złoża.

W ramach prac zmierzających do udokumentowania złoża wykonano tzw. „Dodatek nr 1 do dokumentacji geologicznej złoża Dęby Szlacheckie" i w dniu 22 grudnia 2014 roku dokument przesłano do zatwierdzenia do Ministerstwa Środowiska. Dokumentacja została zatwierdzona decyzją Ministra Środowiska z dnia 13 maja 2015 roku.

Etap prac zmierzających do przygotowania budowy nowej kopalni odkrywkowej Dęby Szlacheckie.

W maju 2015 roku został złożony w Regionalnej Dyrekcji Ochrony Środowiska w Poznaniu („RDOŚ Poznań") wniosek o wydanie decyzji o środowiskowych uwarunkowaniach (wraz z ustaleniem zakresu raportu) dla przedsięwzięcia nazwanego: „Wydobywanie węgla brunatnego i kopalin towarzyszących ze złoża Dęby Szlacheckie w gminach: Babiak i Koło, woj. Wielkopolskie". W lipcu 2015 wpłynęło do kopalni pismo RDOŚ Poznań określające właściwość rzeczową organu. RDOŚ Poznań uznał, że jest organem właściwym do wydania decyzji środowiskowej dla zakresu: wykonania wyrobiska odkrywkowego wraz z budową w nim układu technologicznego zbierania nadkładu, wykonania zwałowiska zewnętrznego i budowy układu do zwałowania nadkładu, wykonania systemu odwodnienia studziennego i systemu odwodnienia powierzchniowego, wykonania obiektów infrastruktury lokalnego transportu wewnętrznego, wykonania zbiornika końcowego na zakończenie eksploatacji złoża, prac rekultywacyjnych na wierzchowinach zwałowisk. W sierpniu 2015 wpłynęło do kopalni pismo RDOŚ Poznań z uwagami stron postępowania do złożonej karty informacyjnej przedsięwzięcia oraz do opracowywanego raportu o oddziaływaniu przedsięwzięcia na środowisko. Postanowieniem z dnia 12 sierpnia 2015 roku RDOŚ Poznań określił zakres raportu o oddziaływaniu przedsięwzięcia na środowisko.

Aktualnie PAK KWBK kontynuuje prace dotyczące przygotowania raportu o oddziaływaniu na środowisko odkrywki Dęby Szlacheckie. Uzgadniana jest ostateczna wersja dokumentu z autorem raportu.

Złoże węgla brunatnego Ościsłowo

W marcu 2015 roku PAK KWBK SA wystąpiła do Wójta Gminy Wilczyn z wnioskiem o umorzenie postepowania w sprawie wydania decyzji środowiskowej dot. przedsięwzięcia „Wydobywanie węgla brunatnego i kopalin towarzyszących ze złoża Ościsłowo", gdyż zmieniła się właściwość organu wydającego decyzję środowiskową i obecnie organem właściwym jest RDOŚ Poznań. Ekspertyza dotycząca wpływu projektowanej odkrywki Ościsłowo na jednolite części wód powierzchniowych i podziemnych oraz obszary chronione oraz raport o oddziaływaniu na środowisko dla odkrywki Ościsłowo zostały przygotowane.

Dnia 6 sierpnia 2015 roku został złożony w RDOŚ Poznań wniosek o wydanie decyzji o środowiskowych uwarunkowaniach dla projektowanej odkrywki Ościsłowo. Wraz z wnioskiem złożony został również raport o odziaływaniu na środowisko odkrywki Ościsłowo, stanowiący wymagany załącznik do wniosku o wydanie decyzji środowiskowej.

Dnia 16 września 2015 roku zostało wszczęte postępowanie w sprawie wydania decyzji środowiskowej dla Odkrywki Ościsłowo. RDOŚ Poznań wyznaczył nowy termin załatwienia sprawy na 6 grudnia 2015 roku.

Złoże węgla brunatnego Piaski

W sierpniu 2014 roku PAK KWBK S.A. złożyła wnioski do gmin Rychwał, Stare Miasto oraz Rzgów o zmianę studium mające na celu dostosowanie układu przestrzennego w gminach do koncepcji eksploatacji i odstawy węgla ze złoża Piaski. Pismem z sierpnia 2014 roku Burmistrz Miasta i Gminy Rychwał poinformował, że w sierpniu 2013 roku Rada Miasta przystąpiła do zmiany studium. Projekt studium został zatwierdzony w czerwcu 2014 roku i nie przewiduje się podjęcia nowej uchwały inicjującej proces zmiany studium gminnego. Niemniej jednak złożony wniosek zostanie przedłożony Radzie Miejskiej w Rychwale, która jest władna do inicjowania prac nad zmianą studium.

Pismem z dnia 23 stycznia 2015 roku Burmistrz Miasta i Gminy Rychwał poinformował, że kopia wniosku została przekazana do Biura Rady Miejskiej w Rychwale, poinformował również że ostatnia zmiana studium prowadzona była na przełomie 2013 i 2014 roku i zatwierdzona uchwałą dnia 30 czerwca 2014 roku. W uchwale budżetowej na 2015 rok nie przewidziano środków finansowych na opracowanie kolejnej zmiany studium gminnego. Niemniej jednak kopia złożonego wniosku zostanie przekazana Radzie Miejskiej w Rychwale.

3.2. Pozostałe istotne zdarzenia okresu sprawozdawczego oraz zdarzenia następujące po dniu bilansowym.

Pozostałe istotne zdarzenia okresu sprawozdawczego

W Grupie w III kwartale 2015 roku nie wystąpiły inne istotne zdarzenia, które nie zostały opisane w raporcie kwartalnym.

Zdarzenia następujące po dniu bilansowym

Zmiany w Zarządzie i Radzie Nadzorczej

W dniu 2 października 2015 roku Rada Nadzorcza Spółki dokonała odwołania trzech członków Zarządu Spółki, czwarty członek Zarządu złożył rezygnację. Jednocześnie na tym samym posiedzeniu dokonano wyboru nowego składu Zarządu (Szerzej o zmianach w Zarządzie spółki napisano w punkcie 2.3 niniejszego dokumentu na stronie 6.). Wśród osób powołanych do nowego Zarządu znalazł się również dotychczasowy członek Rady Nadzorczej Pan Tomasz Zadroga, który przed podjęciem uchwały o powołaniu w skład Zarządu Spółki złożył oświadczenie o rezygnacji z członkostwa w Radzie Nadzorczej Spółki ze skutkiem natychmiastowym. Obecnie Rada Nadzorcza Spółki działa w siedmioosobowym składzie.

Wypowiedzenie Zakładowego Układu Zbiorowego Pracy w PAK KWBK S.A.

W dniu 29 października 2015 roku Zarząd PAK KWBK S.A. postanowił wypowiedzieć Zakładowy Układ Zbiorowy Pracy obowiązujący w PAK KWBK S.A. („ZUZP") Wypowiedzenie jest następstwem zakończenia z zakładowymi organizacjami związkowymi rokowań odnośnie zawieszenia stosowania w spółce na okres trzech lat ZUZP, które to rokowania nie doprowadziły do podpisania porozumienia. Okres wypowiedzenia upływa 31 stycznia 2016 roku.

4. INFORMACJE O ISTOTNYCH POSTĘPOWANIACH TOCZĄCYCH SIĘ PRZED SĄDEM, ORGANEM WŁAŚCIWYM DLA POSTĘPOWANIA ARBITRAŻOWEGO LUB ORGANEM ADMINISTRACJI PUBLICZNEJ DOTYCZĄCYCH ZE PAK S.A. LUB SPÓŁEK ZALEŻNYCH KONSOLIDOWANYCH W RAMACH GRUPY

Zespół Elektrowni Pątnów-Adamów-Konin S.A. oraz spółki konsolidowane w ramach Grupy nie były w III kwartale 2015 roku stroną w postępowaniach toczących się przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej, których pojedyncza lub łączna wartość przewyższałaby 10% kapitałów własnych ZE PAK S.A. z wyjątkiem opisanych poniżej.

W świetle przepisów obowiązujących na terenie Unii Europejskiej a w szczególności przepisów art. 21 ust. 5 Dyrektywy energetycznej, w związku z art. 6 ust. 1 Dyrektywy horyzontalnej, po dniu 1 stycznia 2006 roku przedmiotem opodatkowania podatkiem akcyzowym jest sprzedaż energii na ostatnim etapie obrotu tzn. sprzedaż przez dystrybutora ostatecznemu odbiorcy (konsumentowi). Nie podlega opodatkowaniu tym podatkiem wcześniejszy etap obrotu, np. między producentem energii elektrycznej, a jej dystrybutorem. W takim przypadku obowiązek podatkowy powstaje w momencie dostawy energii elektrycznej konsumentowi.

W związku z powyższym ZE PAK S.A. na podstawie art. 75 § 1, w związku z art. 75 § 2 Ustawy z dnia 29 sierpnia 1997 roku Ordynacja podatkowa (Dz. U. z 1997 roku Nr 137, poz. 926, z późniejszymi zmianami) złożyła wnioski o stwierdzenie nadpłaty podatku akcyzowego za lata 2006, 2007, 2008 oraz styczeń i luty roku 2009 na łączną kwotę około 626 000 tysięcy złotych, uzasadniając to tym, że na podstawie przepisów prawa obowiązującego na terenie Unii Europejskiej oraz orzecznictwa Wojewódzkich Sądów Administracyjnych, wykonywane przez ZE PAK S.A. czynności nie podlegają opodatkowaniu podatkiem akcyzowym. Poszczególne wnioski były rozpatrywane na poziomach: Urzędu

Celnego w Kaliszu, Izby Celnej w Poznaniu a obecnie Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Poznaniu oraz Naczelnego Sądu Administracyjnego.

W związku z wyrokami Sądów Administracyjnych w sprawach innych spółek energetycznych w przedmiocie nadpłaconego podatku akcyzowego, ZE PAK S.A. we współpracy z doradcą podatkowym przeanalizowała uchwałę I GPS 1/11 Naczelnego Sądu Administracyjnego z dnia 22 czerwca 2011 roku, gdzie NSA uznał, że przeniesienie ciężaru podatku w cenie wyłącza możliwość zwrotu nadpłaty. Z uzasadnienia tej uchwały można wywieźć ryzyko, że organy podatkowe będą odmawiały zwrotu nadpłat wskazując, że postępowanie podatkowe w ogóle nie jest właściwe dla tego typu roszczeń. Wówczas ich dochodzenie będzie możliwe na drodze cywilnoprawnej, co powoduje, iż istotną kwestią stanie się przedawnienie (na gruncie prawa cywilnego termin ten wynosi 3 lata). W związku z powyższym ZE PAK S.A. 10 lutego 2012 roku złożyła do Sądu Rejonowego Warszawa Śródmieście zawezwanie Skarbu Państwa do próby ugodowej na kwotę 626 406 tysięcy złotych i tym samym przerwała bieg przedawnienia. Do zawarcia ugody nie doszło, gdyż na rozprawie w dniu 16 kwietnia 2012 roku sygnatura akt VI Co 311/12 przedstawiciele Skarbu Państwa nie zgodzili się na ugodę. Równolegle, Spółka oczekując na wyniki postępowań podatkowych w sprawie wcześniej złożonych wniosków o nadpłatę złożyła na piśmie w dniu 14 września 2012 roku w Izbie Celnej w Poznaniu dodatkowe wyjaśnienia w postaci wyników szczegółowej analizy ekonomicznej, której celem było wykazanie, czy Spółka poniosła uszczerbek związany z zapłatą podatku akcyzowego, do którego nie była zobowiązana. Spółka stoi na stanowisku, iż złożony dokument dotyczy wniosków nadpłatowych z całego okresu objętego postępowaniami, tj. styczeń 2006 – luty 2009 roku. Ostatecznie wszystkie wnioski trafiły na wokandy sądów WSA lub NSA. Na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania status postępowań jest następujący:

- 22 sprawy za okres styczeń 2006 – listopad 2007 roku (z wyłączeniem listopada 2006 roku) prowadzone są od początku przez Naczelnika UC, po tym jak sprawy wróciły z NSA. Przedłożyliśmy w nich miesięczne analizy ekonomiczne poniesienia uszczerbku. W dniu 18 sierpnia 2014 roku Spółka otrzymała 22 decyzje Naczelnika UC odmawiające stwierdzenia nadpłaty. Spółka dnia 1 września 2014 roku złożyła 22 odwołania od Decyzji Naczelnika UC do Dyrektora IC, a następnie, po negatywnych decyzjach Dyrektora IC zostały złożone skargi. W jedenastu sprawach 4 listopada 2015 roku odbyły się rozprawy przed WSA w Poznaniu/dot.okresów 01.2006r-07.2006r., 01-02.2007r., 05-06.2007r./. Termin ogłoszenia wyroków został wyznaczony na 18 listopada 2015r. W 11 kolejnych sprawach WSA w Poznaniu wyznaczył termin rozpraw na 18 listopada 2015r.
- 14 postępowań za okres grudzień 2007 – luty 2009 roku (z wyłączeniem lipca 2008 roku) jest zawieszonych w WSA na zgodny wniosek stron ze względu na uchwałę sygn. II FPS 5/13 podjętą przez NSA 27 stycznia 2014 roku. Do tej pory żadna ze stron nie wnioskowała o ponowne podjęcie postępowania. W tych postępowaniach przedłożone zostały również roczne analizy ekonomiczne. Postępowanie te powinny zostać podjęte najpóźniej do listopada 2016 roku,
- postępowanie za listopad 2006 roku zostało zakończone negatywnym wynikiem NSA z dnia 8 grudnia 2011 roku
- postępowanie za lipiec 2008 roku doczekało się rozpoznania naszej skargi kasacyjnej przez NSA. Na rozprawie w dniu 29 kwietnia 2015 roku NSA oddalił skargę kasacyjną Spółki i wskazał, że w pełni podziela stanowisko zajęte przez WSA w Poznaniu w wyroku, od którego została złożona skarga kasacyjna.

W zależności od postanowień wydanych decyzji Spółka podejmie dalsze działania.

W przypadku EP II postępowanie za wszystkie okresy (jedna sprawa) trafiło na wokandę WSA po negatywnej dla Spółki Decyzji Dyrektora IC. Spółka nie dysponuje analizami, ponieważ nie działała w roku 2001 i brak jest danych porównawczych. Dnia 4 listopada 2015r. w WSA w Poznaniu odbyła się rozprawa, wyrok zostanie ogłoszony 18 listopada 2015 roku.

Od dnia 1 marca 2009 roku weszła w życie ustawa z dnia 6 grudnia 2008 roku o podatku akcyzowym, zgodnie z którą sprzedaż energii elektrycznej podmiotowi, który nie jest jej odbiorcą końcowym, nie podlega opodatkowaniu akcyzą.

PAK KWBK S.A. jest stroną postępowania administracyjnego dotyczącego decyzji środowiskowej związanej ze złożem węgla brunatnego w Tomisławicach. W dniu 7 sierpnia 2007 roku wójt gminy Wierzbinek wydał decyzję środowiskową dotyczącą odkrywki węgla brunatnego Tomisławice.

W dniu 5 grudnia 2008 roku decyzja ta została zaskarżona przez dziewięć osób fizycznych wspieranych przez fundację Greenpeace z powodu rażącego naruszenia przepisów prawa. W dniu 25 marca 2009 roku Samorządowe Kolegium Odwoławcze odmówiło uchylenia decyzji środowiskowej. Powodowie złożyli wniosek o ponowne rozpatrzenie sprawy. W dniu 4 maja 2009 roku, po ponownym rozpatrzeniu sprawy, Samorządowe Kolegium Odwoławcze podtrzymało swoje wcześniejsze orzeczenie. Powodowie po raz kolejny złożyli odwołanie od decyzji środowiskowej. W dniu 5 maja 2010 roku Wojewódzki Sąd Administracyjny w Poznaniu orzekł, iż decyzja środowiskowa, na podstawie której została udzielona koncesja na wydobycie węgla brunatnego ze złoża Tomisławice, w rażący sposób narusza przepisy prawa.

PAK KWBK S.A. i Samorządowe Kolegium Odwoławcze złożyły odwołanie od tego wyroku. W dniu 21 marca 2012 roku Naczelny Sąd Administracyjny uchylił zaskarżone orzeczenie Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Poznaniu i przekazał sprawę do ponownego rozpatrzenia. W dniu 6 listopada 2012 roku Wojewódzki Sąd Administracyjny w Poznaniu ogłosił wyrok uchylający decyzję Samorządowego Kolegium Odwoławczego z dnia 25 marca 2009 roku odmawiającą stwierdzenia nieważności decyzji środowiskowej. W dniu 7 października 2014 roku Naczelny Sąd Administracyjny w Warszawie ogłosił wyrok oddalający skargę kasacyjną PAK Kopalnia Węgla Brunatnego Konin S.A. od wyroku Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Poznaniu z dnia 6 listopada 2012 roku uchylającego decyzję Samorządowego Kolegium Odwoławczego z dnia 25 marca 2009 roku odmawiającą stwierdzenia nieważności decyzji środowiskowej wydanej w dniu 7 sierpnia 2007 roku przez Wójta Gminy Wierzbinek związanej z eksploatacją odkrywki węgla brunatnego Tomisławice.

Oddalenie skargi kasacyjnej PAK Kopalnia Węgla Brunatnego Konin S.A. oznacza, że wyrok Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego w Poznaniu z dnia 6 listopada 2012 roku stał się prawomocny, a sprawa dotycząca stwierdzenia nieważności decyzji środowiskowej wróciła ponownie do Samorządowego Kolegium Odwoławczego. W dniu 1 października 2015 roku Samorządowe Kolegium Odwoławcze wydało postanowienie o zawieszeniu postępowania w sprawie stwierdzenie nieważności decyzji środowiskowej wydanej przez Wójta Gminy Wierzbinek w związku z niezakończonym przez Komisję Europejską postępowaniem przeciwko rządowi polskiemu w przedmiocie naruszenia przepisów dotyczących ochrony środowiska w związku ze złożem węgla brunatnego w Tomisławicach.

Wyrok Naczelnego Sądu Administracyjnego w Warszawie z dnia 7 października 2014 roku nie pozbawia mocy prawnej decyzji środowiskowej wydanej przez wójta gminy Wierzbinek i nie wstrzymuje prac eksploatacyjnych oraz wydobywczych na odkrywce Tomisławice. Decyzja środowiskowa Wójta Gminy Wierzbinek z dnia 7 sierpnia 2007 roku w dalszym ciągu pozostaje w obrocie prawnym i do czasu wydania ostatecznego rozstrzygnięcia przez Samorządowe Kolegium Odwoławcze wywołuje ona skutki prawne.

Pozostałe sprawy sądowe zostały opisane w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Grupy za okres kończący się 30 września 2015 roku w punkcie 29.1.

5. INFORMACJE DOTYCZĄCE AKCJONARIATU

Kapitał zakładowy ZE PAK jest reprezentowany przez 50.823.547 akcji. Akcje nie są uprzywilejowane. Każda akcja daje prawo do jednego głosu na Walnym Zgromadzeniu.

5.1. Akcjonariusze posiadający bezpośrednio lub pośrednio przez podmioty zależne co najmniej 5% ogólnej liczby głosów

*Tabela 5: Wykaz akcjonariuszy posiadających bezpośrednio lub pośrednio przez podmioty zależne co najmniej 5% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki na dzień przekazania niniejszego raportu**

Akcjonariusz	*szt.* *Liczba akcji oraz odpowiadająca im liczba głosów na Walnym Zgromadzeniu*	*%* *Udział w ogólnej liczbie akcji/głosów*
Zygmunt Solorz-Żak (pośrednio) poprzez:	**26 200 867**	**51,55**
– *Elektrim S.A.*	*196 560*	*0,39*
– *Embud Sp. z o.o.*	*592 533*	*1,16*
– *IPOPEMA 116 Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Aktywów Niepublicznych*	*9 000 000*	*17,71*
– *Trigon XIX Fundusz Inwestycyjny Zamknięty*	*10 004 001*	*19,68*
– *Argumenol Investment Company Limited*	*6 407 773*	*12,61*
ING OFE	**5 068 410**	**9,97**

** Według informacji posiadanych przez Spółkę na podstawie dostarczonych zawiadomień o nabyciu/zbyciu akcji.*

5.2. Zestawienie stanu posiadania akcji osób zarządzających i nadzorujących

*Tabela 6: Wykaz osób zarządzających i nadzorujących posiadających na dzień przekazania niniejszego raportu akcje ZE PAK S.A. wraz z liczbą posiadanych akcji**

Akcjonariusz	*Pełniona funkcja w organach Spółki*	*szt.* Liczba akcji oraz odpowiadająca im liczba głosów na Walnym Zgromadzeniu	*%* Udział w ogólnej liczbie akcji/głosów
Zygmunt Solorz-Żak (pośrednio) poprzez:	**Przewodniczący Rady Nadzorczej Spółki**	**26 200 867**	**51,55**
– *Elektrim S.A.*		*196 560*	*0,39*
– *Embud Sp. z o.o.*		*592 533*	*1,16*
– *IPOPEMA 116 Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Aktywów Niepublicznych*		*9 000 000*	*17,71*
– *Trigon XIX Fundusz Inwestycyjny Zamknięty*		*10 004 001*	*19,68*
– *Argumenol Investment Company Limited*		*6 407 773*	*12,61*

** Według informacji posiadanych przez Spółkę na podstawie dostarczonych zawiadomień o nabyciu/zbyciu akcji.*

6. STANOWISKO ZARZĄDU ODNOŚNIE MOŻLIWOŚCI REALIZACJI PUBLIKOWANYCH WCZEŚNIEJ PROGNOZ FINANSOWYCH

Zespół Elektrowni Pątnów-Adamów-Konin S.A. nie publikował prognoz finansowych.

7. INFORMACJA NA TEMAT WYPŁACONEJ LUB ZADEKLAROWANEJ DYWIDENDY

Podczas Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia które odbyło się w dniu 29 czerwca 2015 roku podjęto uchwałę o podziale zysku netto ZE PAK S.A. za rok obrotowy 2014 w wysokości 204 642 447,41 PLN w następujący sposób:

- kwotę 60 988 256,40 PLN przeznaczono na wypłatę dywidendy dla akcjonariuszy Spółki, co oznacza, że dywidenda na jedną akcję Spółki wynosi 1,20 PLN;
- kwotę 143 654 191,01 PLN przeznaczono na zasilenie kapitału zapasowego.

Dzień przyznania prawa do dywidendy ustalono na 28 września 2015 roku, a termin wypłaty dywidendy na 14 października 2015 roku.

Zgodnie z przyjętą uchwałą 14 października 2015 roku dywidenda została wypłacona akcjonariuszom.

8. INFORMACJE O ZAWARCIU PRZEZ ZE PAK S.A. LUB PODMIOTY KONSOLIDOWANE W RAMACH GRUPY ISTOTNYCH TRANSAKCJI Z PODMIOTAMI POWIĄZANYMI NA WARUNKACH ODBIEGAJĄCYCH OD RYNKOWYCH

Zespół Elektrowni Pątnów-Adamów-Konin S.A. oraz podmioty konsolidowane w ramach Grupy nie zawierały w III kwartale 2015 roku transakcji z podmiotami powiązanymi na warunkach odbiegających od warunków rynkowych.

9. INFORMACJE O UDZIELENIU PRZEZ ZE PAK S.A. LUB PODMIOTY KONSOLIDOWANE W RAMACH GRUPY ISTOTNYCH GWARANCJI, PORĘCZEŃ, KREDYTÓW LUB POŻYCZEK

Zespół Elektrowni Pątnów-Adamów-Konin S.A. oraz podmioty konsolidowane w ramach Grupy nie udzieliły w III kwartale 2015 roku gwarancji, poręczeń kredytów lub pożyczek, których wartość pojedynczo lub łącznie stanowiłaby 10% kapitałów własnych ZE PAK S.A.

10. INFORMACJE DOTYCZĄCE EMISJI, WYKUPU I SPŁATY NIE UDZIAŁOWYCH I KAPITAŁOWYCH PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

W III kwartale 2015 roku PAK KWBK S.A., spółka podlegająca konsolidacji w ramach GK ZE PAK, dokonała czterech emisji obligacji na łączną kwotę 26 500 tys. PLN (w tym obligacje o wartości 21 500 tys. PLN zostały objęte w ramach Grupy). W III kwartale 2015 roku PAK KWBK S.A. dokonała również wykupu obligacji na kwotę 16 500 tys. PLN (w tym 11 500 tys. PLN w ramach Grupy).

11. CZYNNIKI, KTÓRE W OCENIE ZARZĄDU BĘDĄ MIAŁY WPŁYW NA OSIĄGANE PRZEZ GRUPĘ WYNIKI W PERSPEKTYWIE CO NAJMNIEJ JEDNEGO KWARTAŁU

W procesie przewidywania przyszłych wyników Grupy Kapitałowej Zespołu Elektrowni Pątnów-Adamów-Konin S.A. należy brać pod uwagę szereg czynników, występujących faktycznie, potencjalne lub teoretycznie, obecnych w branży oraz na rynkach, na których działa Grupa. Są to czynniki mające swoje źródło zarówno wewnątrz Grupy jak i w jej otoczeniu. W ocenie Zarządu można je podzielić na takie, które występują w sposób ciągły w każdym okresie oraz te, pojawiające się incydentalnie w okresie, którego dotyczy dany raport okresowy.

Spośród najistotniejszych czynników o stałym wpływie na wyniki Grupy z pewnością wymienić należy:

- trendy makroekonomiczne w gospodarce Polski i zapotrzebowanie na energią elektryczną;
- otoczenie regulacyjne;
- ceny energii elektrycznej;
- ceny i podaż świadectw pochodzenia;
- koszty paliw, koszt wydobycia węgla;
- koszty uprawnień do emisji CO_2;
- rekompensaty z tytułu kosztów osieroconych w związku z rozwiązaniem KDT Elektrowni Pątnów II;
- sezonowość i warunki meteorologiczne;
- nakłady inwestycyjne, w szczególności uprawniające do otrzymania darmowych uprawnień do emisji CO_2;
- kurs walutowy EUR/PLN, poziom stóp procentowych.

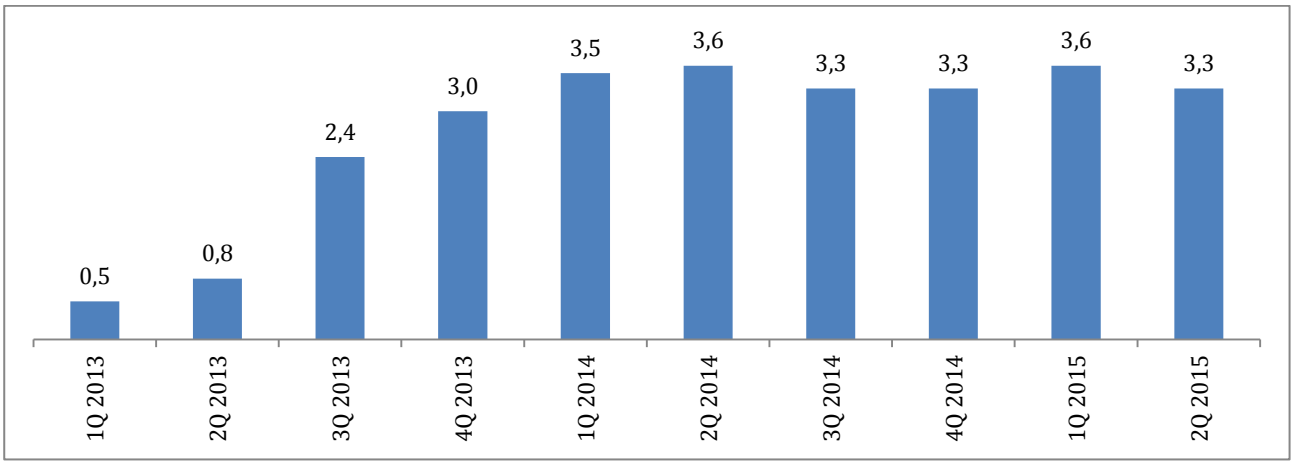
Ponadto istotnym czynnikiem mogącym mieć znaczący wpływ na wyniki finansowe Grupy w perspektywie najbliższych kwartałów jest wynik testu na utratę wartości aktywów Grupy. Ostatni taki test został przeprowadzony na dzień 30 września 2015 roku i jego wynik nie uzasadniał dokonania odpisu wartości składników majątku. Należy mieć jednak świadomość, że model wyceny aktywów Grupy wykazuje wrażliwość na szereg parametrów m.in. tych opisanych w niniejszym punkcie, więc w obliczu dalszego pogarszania się perspektyw działalności, zarówno tych rynkowych jak i mających swe źródło w uwarunkowaniach prawnych, założenia do modelu wyceny majątku Grupy mogą ulec zmianie a co za tym idzie wynik testu na utratę wartości w przyszłości może skutkować koniecznością dokonania odpisów aktualizujących wartość składników majątku. Kolejna analiza przesłanek uzasadniających potencjalną konieczność przeprowadzenia testu na utratę wartości składników majątku Grupy przeprowadzona zostanie na koniec następnego okresu sprawozdawczego.

11.1. Trendy makroekonomiczne w gospodarce Polski i zapotrzebowanie na energię elektryczną

Prowadząc działalność na terenie Polski, osiągając znaczną większość przychodów ze sprzedaży energii elektrycznej należy brać pod uwagę tendencje makroekonomiczne w polskiej gospodarce. Szczególne znaczenie ma wzrost realnego PKB i produkcji przemysłowej w Polsce, rozwój sektora usług oraz wzrost konsumpcji indywidualnej. Wszystkie wymienione czynniki wpływają w sposób istotny na zapotrzebowanie na energię elektryczną i jej zużycie.

Dynamika produktu krajowego brutto („PKB") w I kwartale 2015 roku wyniosła 3,6% i zdołała wyrównać poziom notowany w pierwszej połowie 2014 roku, w drugim kwartale wróciła już do poziomów notowanych w drugiej połowie 2014 roku osiągając 3,3%. Odczyt dotyczący trzeciego kwartału zostanie ogłoszony 13 listopada 2015 roku. Niższe od oczekiwań tempo rozwoju w drugim kwartale ostudziło nieco oczekiwania dotyczące reszty roku, jednak raczej nie należy zakładać (wykluczając jakieś zdarzenia nadzwyczajne) by w pozostałych kwartałach 2015 tempo dynamiki gwałtownie spadło poniżej 3,0%. Zauważyć należy, że stabilne tempo wzrostu PKB na zbliżonym poziomie jest już notowane od ponad półtora roku a kolejne ujawniane dane dotyczące gospodarki przemawiają raczej na korzyść utrzymania się tej tendencji w kolejnych miesiącach roku. Warto jednak zauważyć, że baza dla odczytów w kolejnych kwartałach jest już coraz wyższa.

Wykres 4: Dynamika PKB [%] w odniesieniu do analogicznego kwartału roku poprzedniego (ceny stałe średnioroczne)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS

Z danych dotyczących tempa wzrostu produkcji przemysłowej w pierwszych trzech kwartałach 2015 roku wynika, że w analizowanym okresie produkcja sprzedana przemysłu była o 4,5% wyższa w porównaniu z analogicznym okresem ubiegłego roku, kiedy notowano wzrost o 3,4%, natomiast produkcja budowlano-montażowa była o 2,0% wyższa niż przed rokiem, kiedy notowano wzrost o 5,5%. Przyrost dynamiki sprzedaży detalicznej (w cenach stałych) za okres od stycznia do września 2015 roku wyniósł 3,5% w porównaniu do analogicznego okresu roku ubiegłego. Przy czym należy zauważyć, że dane dotyczące sprzedaży detalicznej w samym trzecim kwartale wypadły gorzej od oczekiwań (kolejno 3,5% w lipcu, 2,0% w sierpniu i 2,9% we wrześniu). Czynnikiem wspierającym popyt konsumpcyjny ma szansę być poprawiająca się sytuacja na rynku pracy o czym świadczy chociażby spadek publikowanej przez GUS stopy bezrobocia poniżej 10% po raz pierwszy od dziesięciu lat do poziomu 9,7% we wrześniu 2015 roku. Następstwem pozytywnych tendencji na rynku pracy są również stosunkowo wysokie przyrosty realnego funduszu płac. Utrzymującemu się obecnie ożywieniu nadal towarzyszy brak istotnych napięć inflacyjnych, co skłoniło w pierwszym kwartale Radę Polityki Pieniężnej do obniżki podstawowych stóp procentowych aż o 50 punktów bazowych. Czynnikiem wspierającym dotychczasowy brak presji inflacyjnej był głęboki spadek cen paliw, jednak w przyszłych kwartałach czynnik ten nie będzie już tak istotnie oddziaływał (efekt bazy), mogą o sobie natomiast dać np. wyższe ceny żywności.

Dane dotyczące funkcjonowania Krajowego Systemu Elektroenergetycznego i Rynku Bilansującego, prezentowane przez Polskie Sieci Elektroenergetyczne S.A. wskazują, że krajowe zużycie energii elektrycznej w okresie dziewięciu miesięcy 2015 roku, w porównaniu do analogicznego okresu roku ubiegłego wzrosło o 1,97%. Przy czym jedynie w styczniu odnotowano nieznaczny spadek zużycia, natomiast we wszystkich pozostałych miesiącach 2015 roku odnotowano wzrost zużycia. W samym trzecim kwartale wzrost zużycia wyniósł nieco więcej bo 2,2%. Należy zauważyć, że wzrostowi zużycia w trzecim kwartale sprzyjały między innymi stosunkowo wysokie temperatury, zwłaszcza w sierpniu. Z drugiej strony wysokie temperatury, mała ilość opadów oraz liczne awaryjne odstawienia bloków energetycznych doprowadziły do wprowadzenia na terenie kraju 20 stopnia zasilania co wiązało się z ograniczeniami w możliwościach poboru energii dla licznych odbiorców przemysłowych, co w konsekwencji zmniejszyło potencjał zużycia energii w tym okresie. Wpływ na zużycie w analizowanym okresie miało również stabilne tempo rozwoju gospodarczego w tym dynamika wzrostu produkcji przemysłowej. W okresie od stycznia do września 2015 roku produkcja energii elektrycznej ogółem wzrosła o 3,48%, przy czym nie odnotowano znaczących zmian w strukturze wytwarzania energii z dwóch głównych (biorąc pod uwagę wolumen produkowanej energii) surowców. Produkcja energii z węgla kamiennego wzrosła o 2,42% a z węgla brunatnego spadła o 0,36%. Warto jednak zauważyć, że w trzecim kwartale dynamicznie wzrosła produkcja z węgla kamiennego, przykładowo we wrześniu

wzrost wyniósł 10,73% a w sierpniu aż 19,13% w odniesieniu do analogicznych miesięcy roku poprzedniego. Kolejny raz odnotowano dynamiczny przyrost generacji ze źródeł wiatrowych, tym razem o 26,0% w stosunku do dziewięciu miesięcy roku 2014. Generacja ze źródeł wiatrowych urosła dynamicznie ze względu zarówno na przyrost zainstalowanych mocy jak i sprzyjające warunki wietrzne. W sposób skokowy w porównaniu do dziewięciu miesięcy roku poprzedniego wzrosła produkcja ze źródeł gazowych aż o 52,38%, co można prawdopodobnie łączyć z przywróceniem wsparcia dla wytwarzania w kogeneracji. Zmniejszył się natomiast niekorzystny bilans w wymianie zagranicznej – nadwyżka importu nad eksportem energii spadła w okresie dziewięciu miesięcy 2015 o ponad 79%, po dziewięciu miesiącach 2015 roku bilans wymiany wyniósł (-0,35) TWh podczas gdy analogicznym okresie roku 2014 nadwyżka importu wyniosła aż 1,7 TWh.

11.2. Otoczenie regulacyjne

Podmioty działające na rynku energii elektrycznej podlegają ścisłej regulacji. Ich funkcjonowanie reguluje przede wszystkim Ustawa Prawo Energetyczne kształtująca między innymi zasady realizacji obowiązku publicznej sprzedaży części wytworzonej energii, jak również zasady wsparcia dla określonych technologii wytwarzania energii. Ponadto funkcjonowanie podmiotów sektora wytwórców energii elektrycznej determinowane jest przez unijne rozporządzenia i dyrektywy oraz konwencje międzynarodowe dotyczące m. in. ochrony środowiska i zmian klimatycznych (w tym emisji CO_2). Pod uwagę należy brać również przepisy prawa podatkowego oraz wytyczne, zalecenia i komunikaty wydawane przez Urząd Regulacji Energetyki.

8 lipca 2015 Parlament Europejski zatwierdził przepisy dotyczące utworzenia rezerwy stabilizacyjnej (MSR – Market Stability Reserve) dla unijnego rynku pozwoleń na emisję CO_2. Wedle pierwotnych ustaleń rezerwa miała zostać uruchomiona od 2021 roku jednak pod silnym naciskiem niektórych państw unijnych przyśpieszono termin jej uruchomienia oraz zmodyfikowano zasady na jakich ma funkcjonować. Polska od początku była przeciwna powstaniu rezerwy a później próbowała zmobilizować grupę państw unijnych, która zablokowałaby wejście w życie zmodyfikowanych zasad utworzenia MSR. Główne założenia przeforsowanych zmian przewidują utworzenie rezerwy stabilizacyjnej w 2018 roku i uruchomienie jej od 1 stycznia 2019 roku, a także przeniesienie do rezerwy 900 mln uprawnień wycofanych z rynku w związku z tzw. backloadingiem. Początkowo, zgodnie z przyjętymi zasadami, pozwolenia te miały trafić z powrotem na rynek. Do końca 2025 roku z rezerwy ma zostać wyłączonych 10% uprawnień w ramach tzw. pakietu solidarnościowego, które następnie mają zostać podzielone pomiędzy najbiedniejsze kraje unijne (z PKB niższym niż 90% średniej unijnej). W założeniu jej twórców MSR ma wpłynąć na podniesienie cen uprawnień do emisji CO_2 a później, poprzez ingerencję w mechanizm rynkowy, przyczynić się do sterowania ich cenami w zależności od potrzeb w procesie wdrażania założeń polityki klimatycznej UE.

26 września 2015 roku Prezydent podpisał nowelizację Prawa energetycznego w sprawie integralności i przejrzystości hurtowego rynku energii, która implementuje do polskiego prawa unijne rozporządzenie REMIT. Nowelizacja prawa wprowadza sankcje za nieprzestrzeganie obowiązków i nadużycia związane z funkcjonowaniem na rynku energii. Uchwalono między innymi sankcje za wykorzystywanie informacji wewnętrznych do manipulacji lub próby manipulacji w handlu energią, czy za niezgłoszenie danych transakcyjnych do Agencji ds. Współpracy Organów Regulacji Energetyki (ACER). Nowe przepisy wyposażają Prezesa Urzędu Regulacji Energetyki (URE) w kompetencje mające na celu zapewnienie prowadzenia skutecznego monitoringu rynku energii w celu wykrywania potencjalnych nadużyć. Istotnym aspektem ma stać się współpraca w tym zakresie z ACER. Nowe przepisy wyposażają Prezesa URE w narzędzia podobne do stosowanych przez UOKiK. Prezes URE został zobowiązany do kontroli i prowadzenia postępowań wyjaśniających w sprawie manipulacji oraz niewłaściwego wykorzystania informacji na rynku energii. Ponadto będzie miał możliwość nakładania kary pieniężnych za naruszenie przepisów rozporządzenia.

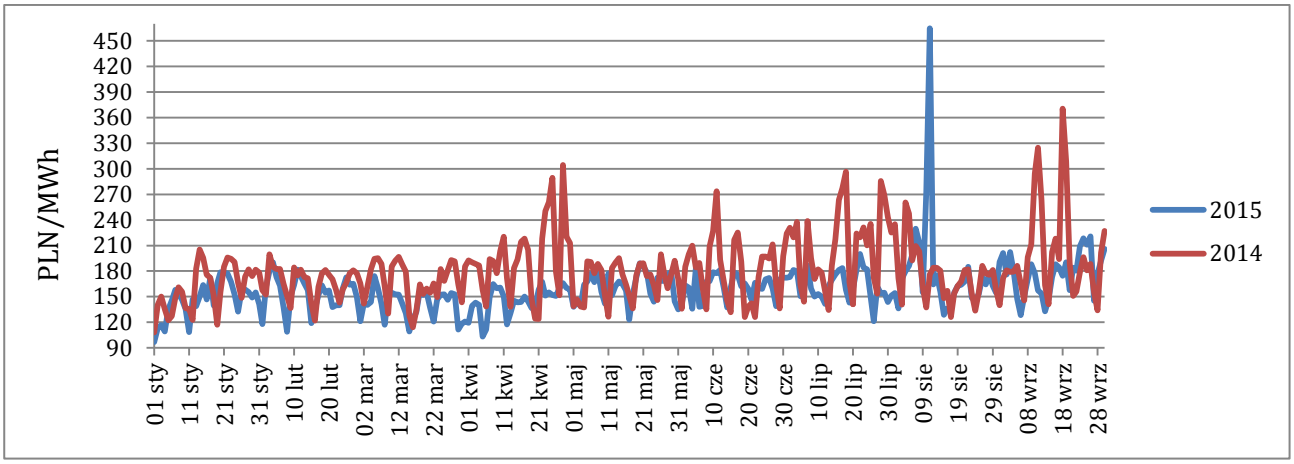
11.3. Ceny energii elektrycznej

Grupa generuje większość przychodów z wytwarzania i sprzedaży energii elektrycznej, dlatego cena, za jaką sprzedaje energię elektryczną, jest bardzo istotna dla wyników jej działalności. Dodatkowo praktykowany jest zakup energii na rynku energii elektrycznej i odsprzedaż jej odbiorcom.

W okresie trzech kwartałów bieżącego roku obserwujemy istotny spadek średniej ceny energii w odniesieniu do analogicznego okresu roku poprzedniego. Średnia ważona z notowań IRDN (Indeks Rynku Dnia Następnego) na TGE (Towarowa Giełda Energii) po trzech kwartałach 2015 ukształtowała się na poziomie 156,93 PLN/MWh co oznacza spadek w odniesieniu do analogicznego okresu 2014 o 24,11 PLN/MWh tj. o około 13%. Należy jednak zauważyć, że w 2015 roku średnia ważona cen IRDN rośnie z kwartału na kwartał. O ile w I kwartale wyniosła 146,39 PLN/MWh to w III kwartale dotarła już do poziomu 171,72 PLN/MWh. Istotnie na poziom notowań giełdowych na rynku SPOT wpływają takie czynniki jak wielkość generacji wiatrowej, wielkość zdolności przesyłowych importowych z Nordpool, stan rezerw w systemie KSE, a także warunki pogodowe. Pierwsze miesiące roku charakteryzowały się doskonałymi warunkami wietrznymi. W okresie trzech kwartałów 2015 generacja wiatrowa

stanowiła 5,5%[1] ogółu produkcji energii w Polsce, podczas gdy w analogicznym okresie roku poprzedniego udział ten wyniósł 4,4%. Czynnikiem wspierającym spadek cen na rynku energii na początku roku były stosunkowo wysokie temperatury w I kwartale 2015 w odniesieniu do średnich z lat ubiegłych. Nabywcy kontraktujący energię z wyprzedzeniem prawdopodobnie nie uwzględnili tak wysokich temperatur, a co za tym idzie zmniejszonego zapotrzebowania na energię. Chcąc pozbyć się zakontraktowanych nadwyżek stwarzali dodatkową presję cenową na rynku. Czynnikiem, który również nie pozostawał bez wpływu na notowania cen energii na rynku SPOT była zmiana zasad świadczenia usługi operacyjnej rezerwy mocy poprzez wprowadzenie budżetu godzinowego oraz modyfikację pojęcia uzasadnionego kosztu pozyskania operacyjnej rezerwy mocy. W związku z wprowadzoną zmianą korekcie uległy ceny energii w godzinach szczytu. Wpływ na ceny energii w analizowanym okresie mogła mieć również trudna sytuacja w górnictwie węgla kamiennego. Kompania Węglowa, największa spółka górnicza w Europie, rozpoczęła wyprzedaż swoich rosnących zapasów węgla oferując coraz niższe ceny, jakich wcześniej na rynku nie notowano. Wywołało to presję na pozostałe spółki górnicze, a w konsekwencji obniżyło ceny surowca dla wytwórców energii bazujących na węglu kamiennym. Z kolei czynnikiem, który najbardziej oddziaływał na ceny energii w III kwartale 2015 roku były bez wątpienia fala upałów i susza jakie utrzymywały się w sierpniu nad Polską, które doprowadziły w konsekwencji, po raz pierwszy od 1987 roku, do ogłoszenia 20 stopnia zasilania. Szczególnym dniem okazał się 10 sierpnia, w którym zapotrzebowanie na moc wzrosło do prawie 22,2 GW, a liczne awarie bloków energetycznych, spowodowane nie tylko temperaturami, ale i rekordowo niskimi stanami rzek, uruchomiły awaryjny scenariusz. Aby zapobiec jeszcze gorszym następstwom, PSE zdecydowały się na wprowadzenie 20 stopnia zasilania i ograniczenia w poborze energii dla konsumentów o mocy umownej powyżej 300 kW. Ograniczenia w dostępie do energii miały miejsce jeszcze przez kilka dni, jednak ceny na rynku nie reagowały już w tak drastyczny sposób.

Wykres 5: Ceny energii (IRDN)



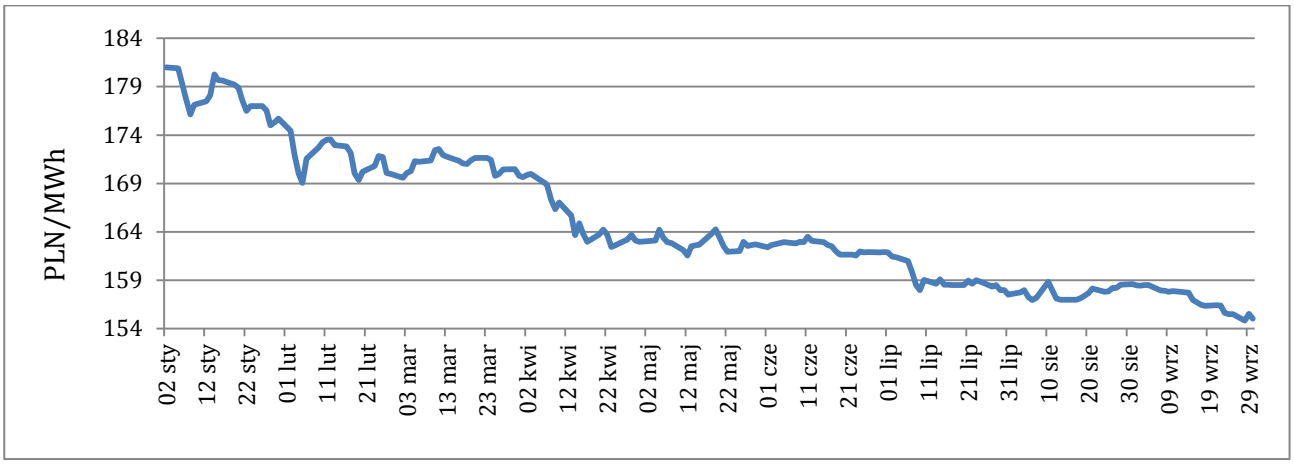
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych TGE

Na rynku terminowym energii elektrycznej Towarowej Giełdy Energii najbardziej płynny instrument, roczny kontrakt BASE_Y-16, notowany był na coraz niższych poziomach na przestrzeni pierwszych trzech kwartałów 2015 roku. Największą dynamikę spadku odnotowano na początku roku gdy cena z ponad 180 PLN spadła do około 162 PLN w połowie kwietnia. Kolejny spadkowy impuls miał miejsce w lipcu a następnie we wrześniu. Na koniec III kwartału cena kontraktu terminowego na dostawę energii elektrycznej na 2016 rok notowana jest blisko swojego minimum w okolicach 155 PLN.

Wartym podkreślenia jest fakt, że zwykle poziom notowań kontraktów terminowych w dużej mierze determinowany był nastrojami na rynku SPOT, jednak w III kwartele pomimo wzrostów na rynku SPOT ceny na rynku terminowym nie reagowały na ten impuls, a wręcz wykazywały ujemną korelację. Istotną zmienną stanowiły również przewidywania odnośnie rynku carbon, dotyczące planu wycofania nadwyżki uprawnień do rezerwy (MSR – Market Stability Reserve). Uzgodnienia w tym zakresie mocno wpływały w pierwszym półroczu bieżącego roku na poziom notowań cenowych energii w kolejnych latach.

[1] Na podstawie danych PSE „Struktura produkcji energii elektrycznej w elektrowniach krajowych, wielkości wymiany energii elektrycznej z zagranicą i krajowe zużycie energii – wielkości miesięczne oraz od początku roku – wielkości brutto".

Wykres 6: Cena kontraktu terminowego na dostawę energii elektrycznej (pasmo) na 2016 rok



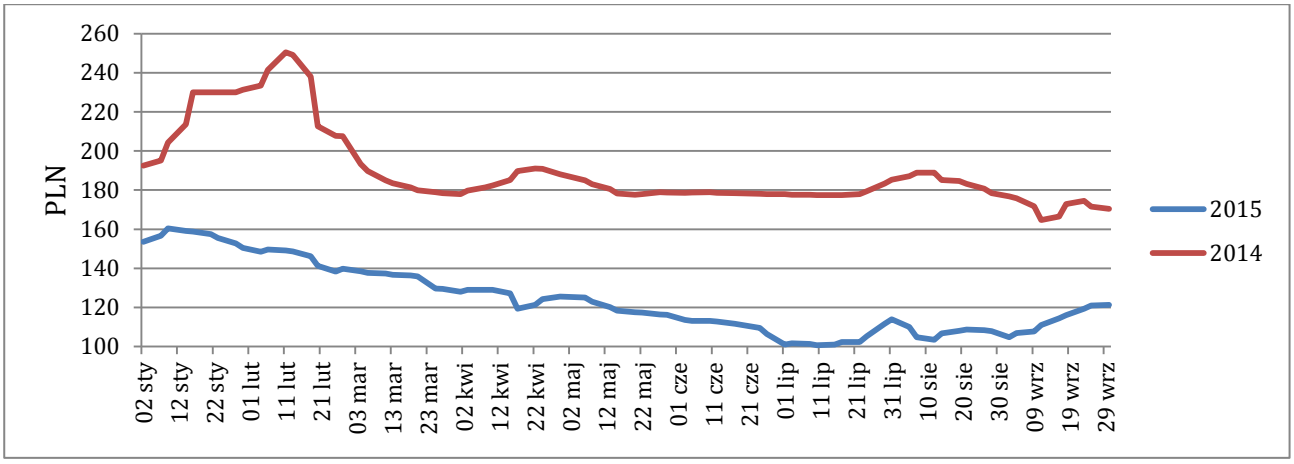
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych TGE

11.4. Ceny i podaż świadectw pochodzenia

Z uwagi na fakt, że część wytwarzanej energii elektrycznej pochodzi ze spalania biomasy (leśnej i rolnej) i stosowana jest również wysokosprawna kogeneracja w celu wytwarzania ciepła, przy spełnieniu określonych wymogów regulacyjnych producentowi przysługują zielone i czerwone certyfikaty. Liczba uzyskiwanych świadectw pochodzenia jest znacząco wyższa od liczby jaką Spółki z GK ZE PAK są zobowiązane przedstawić do umorzenia, co pozwala zbywać ich nadwyżki na rzecz innych uczestników rynku.

Porównując ceny zielonych certyfikatów w okresie trzech kwartałów 2015 roku i analogicznym okresie roku poprzedniego wyraźnie widać różnice w notowanych poziomach. Wprawdzie w wrześniu mamy do czynienia z umiarkowanym odbiciem na tym rynku, gdzie cena ze swojego minimum blisko 100 PLN urosła do 121 PLN, to jednak różnica ceny na koniec III kwartału 2015 w stosunku do końca III kwartału poprzedniego roku nadal przekracza 40 PLN. Średnia cena zielonych praw pochodzenia energii za okres trzech kwartałów 2015 wyniosła 126,57 PLN[2] i w odniesieniu do średniej z analogicznego okresu roku poprzedniego spadła o ponad 35%. W obliczu dużej nadpodaży zielonych praw pochodzenia energii wydaje się, że jakąś trwałą zmianę spadkowej tendencji cen może przynieść dopiero nowa ustawa o OZE ograniczającej w pewnym zakresie wsparcie dla instalacji współspalania biomasy oraz eliminującej wsparcie dla tzw. „dużych" instalacji hydrologicznych produkujących energię.

Wykres 7: Średnia cena świadectwa pochodzenia energii wyprodukowanej z OZE



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych TGE

[2] Średnia ważona z notowań instrumentu PMOZE_A na Towarowej Giełdzie Energii.

11.5. Koszty paliw, koszt wydobycia węgla

Najistotniejszym elementem kosztów związanych z wytwarzaniem energii elektrycznej i ciepła w spółkach GK ZE PAK jest koszt paliwa. W dużej mierze ceny paliwa określają konkurencyjność poszczególnych technologii wytwarzania energii elektrycznej. Elektrownie GK ZE PAK wytwarzają znaczącą większość energii elektrycznej z węgla brunatnego, lecz wykorzystują również biomasę leśną i rolną. Ponadto, w procesie wytwarzania energii elektrycznej wykorzystywany jest do celów rozpałkowych, na bardzo niewielką skalę, ciężki i lekki olej opałowy.

Dwie kopalnie węgla brunatnego, PAK KWBK S.A. oraz PAK KWBA S.A., będące jedynymi dostawcami węgla brunatnego do elektrowni GK ZE PAK, zaspokajają całkowite zapotrzebowanie aktywów wytwórczych na to podstawowe paliwo, co uniezależnia GK ZE PAK od zewnętrznych dostawców i eliminuje ekspozycję na potencjalne wahania cen węgla brunatnego. Niemniej jednak występuje ekspozycja na wahania cen pozostałych wykorzystywanych paliw (przede wszystkim biomasy) jak również część kosztów związanych z wydobyciem węgla brunatnego zależy od czynników, które pozostają poza bezpośrednią kontrolą Grupy.

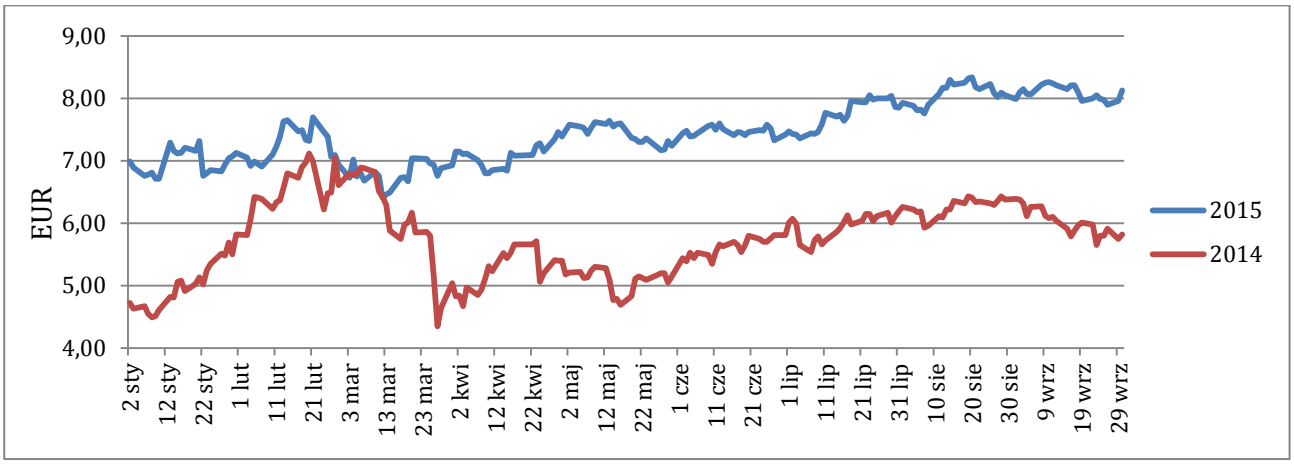
11.6. Koszty uprawnień do emisji CO_2

Działalność w zakresie wytwarzania ze źródeł konwencjonalnych energii elektrycznej i ciepła, a tym samym wyniki działalności, są w dużym stopniu uzależnione od ilości nieodpłatnych uprawnień do emisji CO_2 przyznanych w danym okresie. Ilości uprawnień możliwe do uzyskania dla energetyki zostały określone w art. 10c dyrektywy ETS, a wielkości jakie fizycznie mogą otrzymać poszczególne instalacje uzależnione są od wydatków poniesionych na inwestycje które zapisane są w Krajowym Planie Inwestycyjnym. Pozostałą część brakujących uprawnień Grupa zobowiązana jest dokupić na wolnym rynku.

Średnia cena praw do emisji za okres dziewięciu miesięcy 2015 roku ukształtowała się na poziomie 7,44 EUR/EUA[3], co stanowi istotny wzrost o blisko 30% w stosunku średniej ceny w analogicznym okresie roku ubiegłego na poziomie 5,74 EUR/EUA. W III kwartale 2015 roku mieliśmy do czynienia ze stałym trendem wzrostowym na rynku uprawnień do emisji CO2, na przestrzeni od początku lipca do końca września cena wzrosła o 0,71 EUR co stanowi 9,5%. Rynek uprawnień do emisji CO_2 w dużej mierze uzależniony jest od decyzji politycznych podejmowanych na szczeblu unijnym. Było to widoczne również w analizowanym okresie, kiedy to ceny uprawnień do emisji CO_2 zmieniały się wraz przewidywaniami dotyczącymi szczegółów funkcjonowania MSR (Market Stability Reserve). Głównymi niewiadomymi dla uczestników rynku była data uruchomiania rezerwy oraz sposób potraktowania 900 milionów uprawnień wycofanych z systemu w ramach „backloadingu". Według pierwotnych założeń MSR miała zacząć funkcjonować od 2021 roku, jednak doniesienia o chęci wcześniejszego uruchomiania rezerwy, zgłaszane przez niektóre państwa UE powodowały zwyżki na rynku praw do emisji CO_2. Analogicznie informacje dotyczące braku zgody grupy państw (w tym Polski) na zmianę terminu wprowadzenia MSR sprzyjały okresowym spadkom cen na rynku. Ostatecznie w lipcu Parlament Europejski uchwalił przepisy zgodnie z którymi MSR ma zacząć funkcjonować wraz z początkiem 2019 roku a 900 mln uprawnień wycofanych z rynku w ramach backloadingu nie wraca na rynek lecz do puli MSR. Taki kształt przepisów stał się istotnym wsparciem dla zwyżki kursu jednostek emisji CO_2. Czynnikiem, który może mieć znaczenie dla cen EUA w najbliższym czasie wydaje się być kształt propozycji odnośnie planowanych przez poszczególne kraje redukcji emisji CO_2, które mają być przedmiotem obrad paryskiego szczytu klimatycznego w grudniu tego roku.

[3] Średnia arytmetyczna z poziomów zamknięcia dnia dla notowań EUA na ICE.

Wykres 8: Cena kontraktu terminowego na dostawę EUA



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych ICE

11.7. Rekompensaty z tytułu kosztów osieroconych w związku z rozwiązaniem „Kontraktu Długoterminowego" („KDT") Elektrowni Pątnów II

Kontrakt długoterminowy sprzedaży mocy i energii elektrycznej (KDT) został zawarty pomiędzy Elektrownią Pątnów II Sp. z o.o. a Polskimi Sieciami Elektroenergetycznymi S.A. Miał on charakter wieloletniej umowy w zakresie dostarczania energii elektrycznej po ustalonej formule cenowej.

W związku z wcześniejszym rozwiązaniem (w dniu 1 kwietnia 2008 roku) KDT Elektrowni Pątnów II, na mocy Ustawy z dnia 29 czerwca 2007 roku o zasadach pokrywania kosztów powstałych u wytwórców w związku z przedterminowym rozwiązaniem umów długoterminowych sprzedaży mocy i energii elektrycznej, EPII jest uprawniona do otrzymywania odpowiedniej rekompensaty. Wysokość rekompensaty jest wyliczana według stosownego wzoru zamieszczonego w Ustawie. Elektrownia Pątnów II jest uprawniona do otrzymywania opisanych rekompensat do końca 2025 roku.

11.8. Sezonowość i warunki meteorologiczne

Popyt na energię elektryczną oraz ciepło, zwłaszcza wśród konsumentów, podlega sezonowym wahaniom. Dotychczas praktyka pokazywała, że zużycie energii elektrycznej zwiększało się zimą (głównie z powodu niskich temperatur i krótszego dnia) oraz spadało w okresie letnim (w związku z okresem wakacyjnym, wyższymi temperaturami otoczenia i dłuższym dniem). W ostatnich latach systematycznie odnotowuje się wzrost zapotrzebowania na energię elektryczną latem, spowodowany w głównej mierze rosnącą liczbą wykorzystywanych klimatyzatorów i urządzeń chłodniczych.

Niezależnie od czynników opisanych powyżej coraz istotniejsze dla poziomu produkcji Grupy stają się warunki meteorologiczne. Dotychczas działalność Grupy nie podlegała w znaczącym stopniu sezonowości popytu, ze względu na niskie koszty praca bloków prowadzona była w sposób ciągły (w podstawie) przez niemal cały rok. Obecnie biorąc pod uwagę rosnący udział OZE w segmencie wytwórców energii, w tym przede wszystkim źródeł wiatrowych, przy szacowaniu wielkości produkcji Grupy coraz większego znaczenia nabierają warunki pogodowe, ze szczególnym uwzględnieniem warunków wietrznych. Statystycznie okresami o najlepszych warunkach wietrznych są I i IV kwartał. Należy brać pod uwagę, że w okresach gdy warunki wietrzne są wyjątkowo dobre a produkcja turbin wiatrowych wysoka popyt na energię produkowaną przez elektrownie Grupy może ulegać okresowym zmniejszeniom.

11.9. Nakłady inwestycyjne

Działalność w sektorze wydobycia węgla oraz produkcji energii wymaga znaczących nakładów inwestycyjnych. Aktywa wytwórcze Grupy wymagają okresowych remontów i bieżących modernizacji, zarówno ze względu na zaostrzanie wymogów w zakresie ochrony środowiska jak i potrzebę zwiększania efektywności produkcji energii elektrycznej. Poziom nakładów inwestycyjnych miał istotny wpływ, i według oczekiwań będzie nadal miał istotny wpływ, na wyniki działalności operacyjnej, poziom zadłużenia oraz przepływy pieniężne. Opóźnienia w realizacji, zmiany programu inwestycyjnego oraz przekroczenie budżetu mogą mieć poważny wpływ na nakłady inwestycyjne ponoszone w przyszłości, a także na wyniki, sytuację finansową oraz perspektywy rozwoju. Ponadto część

planowanych przez Grupę projektów inwestycyjnych, zgłoszonych do Krajowego Palnu Inwestycyjnego, wiąże się z przydziałem bezpłatnych jednostek uprawniających do emisji CO_2.

11.10. Kurs walutowy EUR/PLN, poziom stóp procentowych

Pomimo faktu, że Grupa prowadzi swoja działalność na terytorium Polski, gdzie ponosi koszty i osiąga przychody w PLN, jest kilka istotnych czynników uzależniających wyniki finansowe od kursu walutowego EUR/PLN oraz poziomu stóp procentowych WIBOR i EURIBOR.

Do najistotniejszych zaliczyć należy:

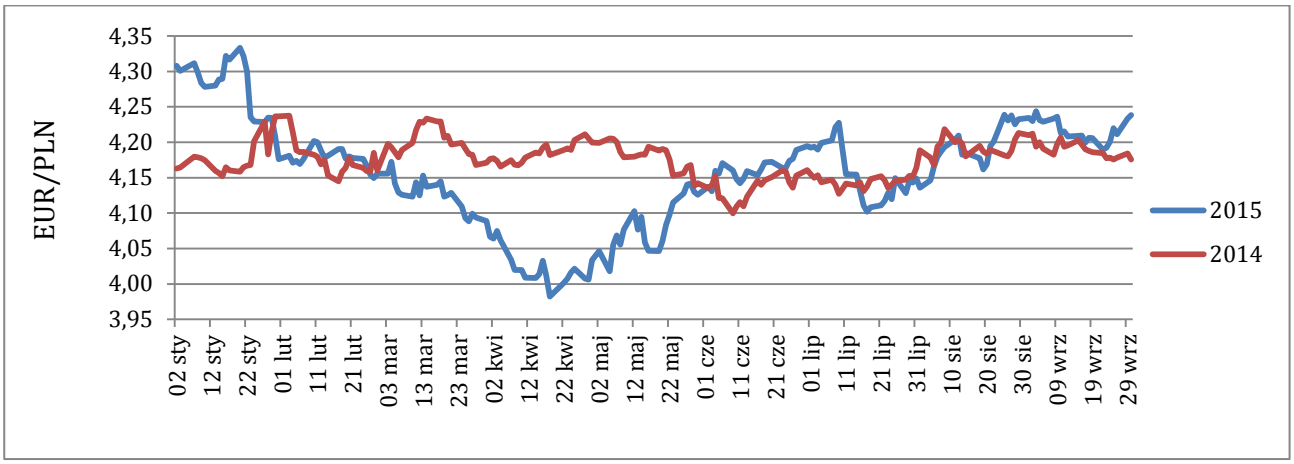
- Znacząca część zadłużenia (tj. Kredyt Konsorcjalny zaciągnięty przez Elektrownię Pątnów II) jest denominowana w EUR, co powoduje, że deprecjacja wartości PLN w stosunku do EUR ma negatywny wpływ na wyniki finansowe, ponieważ zwiększa koszty finansowania w PLN związane z zadłużeniem w obcej walucie, natomiast deprecjacja wartości EUR w stosunku do PLN ma pozytywny wpływ na wyniki finansowe, ponieważ obniża koszty finansowania w PLN związane z zadłużeniem w obcej walucie.
- ZE PAK S.A. oraz EPII korzystają z finansowania dłużnego opartego na zmiennej stopie procentowej.
- PAK Serwis Sp. z o.o., podmiot zależny objęty konsolidacją, w I kwartale 2015 miał swój zakład w rozumieniu umowy o unikaniu podwójnego opodatkowania w Niemczech, gdzie prowadził część swojej działalności, a EUR było walutą funkcjonalną tego zakładu. Obecnie zakład został już zlikwidowany z uwagi na zakończenie prac na terenie Niemiec.
- Transakcje związane z zakupem EUA rozliczane są w EUR.

Obecnie spółki GK ZE PAK nie stosują instrumentów służących ograniczaniu ryzyka wynikającego ze zmian kursów walutowych. Zarządy na bieżąco monitorują sytuację finansową oraz sytuację rynkową, w razie potrzeby mogą podjąć decyzje o konieczności zastosowania instrumentów finansowych zabezpieczających przed ryzykiem kursowym. Zgodnie z Zasadami Zarządzania Ryzykiem przyjętymi w GK ZE PAK ewentualne transakcje będą miały charakter zabezpieczenia i będą dopasowane do pozycji zabezpieczanej pod względem wolumenu i daty zapadalności. Decyzja o wyborze instrumentu zabezpieczającego, uwzględniała będzie również: cenę, płynność rynku, prostotę produktu, łatwość wyceny i księgowania oraz elastyczność.

Narażenie Grupy na ryzyko wywołane zmianami stóp procentowych dotyczy przede wszystkim długoterminowych zobowiązań finansowych związanych z finansowaniem inwestycji w ZE PAK S.A. i EPII. Grupa korzysta z zobowiązań finansowych, głównie kredytów i pożyczek o oprocentowaniu zmiennym. W celu zminimalizowania ryzyka stopy procentowej, Grupa zawiera kontrakty na zamianę stóp procentowych (swapy procentowe), w ramach których zgadza się na wymianę, w określonych odstępach czasu, różnicy między kwotą odsetek naliczonych według stałego i zmiennego oprocentowania od uzgodnionej kwoty głównej. Transakcje te mają na celu zabezpieczenie zaciągniętych zobowiązań finansowych i dotyczą kredytu konsorcjalnego EPII opartego na zmiennej stopie EURIBOR. Do zabezpieczenia wykorzystano instrumenty typu IRS.

Kurs EUR/PLN w okresie dziewięciu miesięcy 2015 roku wykazywał się zauważalnie większą zmiennością niż to miało miejsce podczas analogicznego okresu roku ubiegłego. W drugim kwartale 2015 roku zdecydowanie się obniżył, schodząc do poziomu poniżej 4,00 w połowie kwietnia, od tego momentu jednak tendencja zmieniła się na wzrostową. Zwyżka trwająca od połowy kwietnia wyniosła poziom notowań niemal do 4,25 EUR/PLN na koniec września, choć to i tak nadal mniej niż na początku roku. Słabość euro w stosunku do innych walut z pierwszych miesięcy roku wiązać należy z zainicjowanym przez Europejski Bank Centralny („EBC") skupu aktywów (głównie obligacji emitowanych przez kraje strefy euro). Atrakcyjność złotówki w stosunku do euro spowodowana była również poziomem realnych stóp procentowych w Polsce, które pozostawały na stosunkowo wysokim poziomie w stosunku do obecnie notowanych poziomów realnych stóp procentowych w wielu gospodarkach nie tylko strefy euro. W drugim kwartale na notowania PLN wpływała niepewność co do sposobu rozwiązania sprawy greckiego zadłużenia. Natomiast w trzecim kwartale waluty gospodarek wschodzących (do których zaliczany jest również PLN) negatywnie reagowały na kłopoty gospodarki chińskiej i obawy co do perspektyw wzrostu gospodarczego na świecie. W pewnej mierze swoje piętno na poziomie notowań PLN odcisnął również przebieg dwóch kampanii wyborczych (prezydenckiej i parlamentarnej) i potencjalny wpływ niektórych obietnic wyborczych na przyszły stan polskiej gospodarki.

Wykres 9: Kurs średni EUR/PLN



Źródło: Opracowanie własne na podstawie tabel kursów średnich NBP